JEAN-FRANÇOIS GAYRAUD



# LE NOUVEAU CAPITALISME CRIMINEL



préface de

PAUL JORION



Jean-François Gayraud

# Le Nouveau Capitalisme criminel

*Crises financières, narcobanques, trading de haute fréquence*

*Préface de Paul Jorion*

Odile

15, SOUFFLOT, 75005 PARIS

www.odilejacob.fr

ISBN : 978-2-7381-7239-6

« Nous avons dû lutter contre les vieux ennemis de la paix – le monopole industriel et financier, la spéculation, la banque véreuse, l'antagonisme de classe, l'esprit de clan, le profiteur de guerre. Ils avaient commencé à considérer le gouvernement des États-Unis comme un simple appendice à leurs affaires privées. Nous savons maintenant qu'il est tout aussi dangereux d'être gouverné par l'argent organisé que par le crime organisé. »

Franklin D. ROOSEVELT,
Madison Square Garden, 1936.

« Il n'y a pas d'alternative au capitalisme[1]. »

Klaus SCHWAB, président fondateur
du Forum économique mondial,
Davos (Suisse), 2012.

« Le capitalisme est le racket légitime organisé par la classe dominante. »

Al CAPONE.

1. *In Le Monde*, 7 janvier 2013.

# Sommaire

# PRÉFACE

## par Paul Jorion

Je reste personnellement convaincu que la cause majeure de la crise économique et financière actuelle réside dans des structures défectueuses dont les vices sont exacerbés, comme le dit lord Adair Turner, par la représentation fausse qu'en offre la « science » économique ou, pour utiliser les termes plus charitables qu'il emploie, par « les interprétations simplistes qui en sont données et auxquelles une confiance exagérée est accordée[1] ». Il n'en reste pas moins que le portrait d'un monde financier gangrené par la

fraude que nous offre dans les pages qui viennent Jean-François Gayraud est extrêmement convaincant, constat tragique qu'il complète par la thèse audacieuse d'un comportement de nos élites devenu mafieux, suite à leur conversion au cynisme distillé par les écoles de commerce les plus prestigieuses des deux rives de l'Atlantique et, très bientôt sûrement, présentes partout à la surface du globe. Gayraud me rejoint cependant sur la question des structures quand il examine *in fine* le pouvoir de chantage qu'exercent sur nous tous les établissements financiers trop gros pour que la société dans son ensemble puisse ignorer le fait que leur chute entraînera le système tout entier à leur suite.

Il existe au cœur même de nos sociétés ce que nous avons pudiquement qualifié de « maux nécessaires » : des pratiques dont ni l'autorisation pure et simple ni la prohibition pure et simple ne sont envisageables : la drogue, la prostitution, le commerce des armes. Faute d'avoir jamais su vraiment comment s'y prendre à leur sujet, nous prétendons leur livrer une guerre sans merci, mais sans vraiment y croire et, dans le cas de figure le plus favorable, en refilant en réalité la patate chaude à la nation voisine, comme dans le cas des États-Unis et du Mexique, bien illustré par Gayraud.

Comment gérer ces « maux nécessaires » ? Le choix est simple : soit abandonner le secteur tout entier à des mafias qui s'érigent

rapidement en rivales des pouvoirs officiels (quand elles ne les phagocytent pas entièrement), soit établir un *modus vivendi* en assurant les chenaux par lesquels l'argent sale retrouve au bout du compte son chemin vers le système financier officiel, moyen aussi de maintenir une surveillance discrète sur ce qui s'y passe. Il faut alors, de temps à autre, pincer une banque qui passe véritablement les bornes en la matière, quitte pour le public de s'étonner, comme dans le cas de la banque britannique HSBC, que les sanctions aient alors l'air de pure forme.

*

Il est bien sûr impossible de dire absolument tout sur tout et, dans ses précédents

ouvrages, Gayraud nous a déjà présenté d'autres facettes de ce dont il nous entretient à nouveau aujourd'hui dans *Le Nouveau Capitalisme criminel*. Quelle est alors la représentativité des cas particuliers que l'on trouve rapportés dans le présent livre ?

Pensons d'abord au cas de la BCCI, banque en trompe l'œil des années 1980, servant de façade à un ou à plusieurs services secrets, dont la CIA, qui n'apparut riche que parce qu'on imaginait à tort que de véritables riches lui faisaient véritablement confiance (alors qu'ils se contentaient de lui prêter leur nom contre rémunération), est-elle tombée au titre de seule pomme pourrie au sein du panier, ou bien la pourriture visible en son cœur quand elle s'est écrasée au sol est-elle

celle qui se découvrirait semblablement dans chaque banque éventrée accidentellement ? C'est Franco Modigliani, prix Nobel d'économie en 1985, qui affirmait que toute banque apparemment en bonne santé est en permanence, dans certains de ses départements, une pyramide : une machine de Ponzi qui vit essentiellement sur la réputation d'honorabilité de la banque.

S'agit-il donc avec la BCCI d'un cas isolé ? ou bien s'agit-il en réalité d'un cas typique qui n'a dû qu'à la malchance de faire un jour l'actualité ? Question extrêmement difficile à trancher ! De même pour le Japon, nation semi-bureaucratique, semi-mafieuse, ayant passé un compromis avec ses yakuzas pour de multiples tâches dont on imagine mal que

s'en acquitteraient des gens comme il faut, tels le recouvrement des dettes ou l'intimidation des petits porteurs dans les assemblées d'actionnaires.

Le Japon est-il l'exception qui confirme la règle ou bien une illustration convaincante de la règle elle-même ? Si la seconde branche de l'alternative est la bonne, espère-t-on vraiment pouvoir faire fonctionner dans ce pays des centrales nucléaires dont – nul ne l'ignore – la bonne marche exige une sûreté absolue dans tous ses détails et à toutes les étapes du processus ? Qu'en est-il si chacune des parties prenantes s'est acquittée de sa tâche en opérant des raccourcis ou en faisant des économies de bouts de chandelle en remplaçant la bonne qualité fiable

par de la camelote ? Et quand survient la catastrophe, ce sont les yakuzas qui assembleront une armée d'asservis pour dette trop contents de se refaire un peu sur le plan financier – sinon sur celui de la santé – pour aller assurer dans des conditions rocambolesques le démantèlement et la décontamination des centrales éventrées. Et si le Japon n'est nullement exceptionnel, ni sous ce rapport ni sous un autre, qu'en est-il de la sécurité du nucléaire civil à l'échelle de la planète ?

Que le Japon soit la règle plutôt que l'exception dans les accommodements avec le ciel et autres libertés prises avec les grands principes, cela se confirme quand on constate le même genre d'errements dans

d’autres pays. Ainsi, aux États-Unis, où la banque britannique HSBC se voit pratiquement exonérée alors qu’elle a été prise la main dans le sac d’un blanchiment massif d’argent sale, parce que la punir pour ses turpitudes, ce serait, selon les dires d’Eric Holder, l’Attorney General, l’équivalent de notre ministre de la Justice : « Mauvais pour l’économie américaine et peut-être même pour l’économie internationale. »

Comme Holder le laissa entendre, dans le monde d’aujourd’hui, les établissements financiers « *too big to fail* », trop gros pour que leur chute n’entraîne pas celle du système financier tout entier à leur suite, sont aussi « *too big to jail* » : trop gros pour pouvoir être poursuivis en justice, c’est-à-dire qu’ils

sont exhaussés *de facto* au-dessus des lois. Y a-t-il là cependant rien de bien neuf ? N'est-ce pas M. de La Fontaine qui écrivait dans la seconde moitié du XVII^e^ siècle déjà : « Selon que vous serez puissant ou misérable, les jugements de cour vous rendront blanc ou noir » ? Ou bien ne s'agit-il là que du fonctionnement effectif de nos institutions, soudain apparu lisible en surface du fait de la crise mais par ailleurs nullement exceptionnel ?

*

La question que pose *Le Nouveau Capitalisme criminel* est de savoir dans quel monde nous vivons véritablement, par-delà les apparences de démocratie, le régime

initialement choisi par nous et qui recueille toujours nos suffrages. La démocratie existe-t-elle encore et, s'il semble que oui, cette apparence n'est-elle pas trompeuse : n'est-elle pas seulement le fruit d'un décor habilement peint en trompe l'œil ? Répond très crûment à cette question un article fameux d'une équipe de l'Institut polytechnique de Zurich composée de Stefania Vitali, James B. Glattfelder et Stefano Battiston [2], article publié en 2011, consacré au réseau de contrôle des firmes mondiales, sur lequel mon blog fut le premier à attirer l'attention dans le monde francophone (Gayraud rappelle que *Le Monde* seul en parlera dans la presse ayant pignon sur rue, en novembre de cette année-là, soit deux mois après le débat qui

avait eu lieu sur mon blog). Il est mis en évidence dans cet article qu'un petit groupe de 147 firmes contrôle 40 % de la finance et de l'économie mondiales ; le nombre monte à 737 si l'on veut atteindre les 80 %.

Si le groupe de Zurich analysa pour la première fois les données susceptibles de faire apparaître une telle concentration, la question se pose de savoir depuis combien de temps il en est ainsi. Comme Gayraud le rappelle, on évoque traditionnellement en France les 200 familles : les 200 principaux actionnaires de la Banque de France qui, jusqu'en 1936, constituaient son assemblée générale, dont Édouard Daladier, président du Conseil, disait en 1934 : « Deux cents familles sont maîtresses de l'économie

française et, en fait, de la politique française. Ce sont des forces qu'un État démocratique ne devrait pas tolérer, que Richelieu n'eût pas tolérées dans le royaume de France. L'influence des deux cents familles pèse sur le système fiscal, sur les transports, sur le crédit. Les deux cents familles placent au pouvoir leurs délégués. Elles interviennent sur l'opinion publique, car elles contrôlent la presse. » Mais, comme le soulignent les auteurs de l'étude zurichoise, avec la concentration vient aussi la fragilité : l'imbrication des contrôles mutuels facilite les effets de contagion, comme le mit en évidence l'effondrement financier auquel on assista au cours de la troisième semaine du mois de septembre 2008 durant laquelle l'équivalent

de 1 000 milliards de dollars (750 milliards d'euros) durent être injectés dans le système financier pour empêcher sa paralysie totale.

Quand l'œil décèle l'illusion, comme c'est le cas aujourd'hui, la forteresse inexpugnable du capitalisme, minée par les inégalités criantes dans le partage de la richesse et par la spéculation, apparaît en pleine lumière comme le château de cartes qu'elle est en réalité. La panique s'installe alors et chacun court, accompagné des siens, vers les canots de sauvetage ou vers les radeaux qui sont à sa portée : qui, s'il a fait partie des bénéficiaires de l'illusion, en achetant une île en Micronésie et en la transformant en fortin, qui, s'il a fait partie des dupes, en achetant des pièces d'or et une arme à feu pour se

protéger de la convoitise d'autres misérables comme lui.

Les exemples récents abondent où le grincement devenu trop strident des poulies en coulisse, l'effondrement de l'un des décors en carton-plâtre de qualité trop médiocre détruisent l'illusion pour un public pourtant tout disposé à avaler de nouvelles couleuvres, à prendre de nouvelles vessies pour de nouvelles lanternes. Apparaît ainsi aux yeux de tous la collusion des autorités et des établissements financiers, enfreignant d'un commun accord les principes de saine gestion pour sauver *in extremis* un système entièrement déréglé.

C'est à quoi l'on assista par exemple en 2008 au Royaume-Uni quand les autorités

contactèrent discrètement les banques pour leur enjoindre – sur un ton allusif – de sous-évaluer les taux Libor exigés d'elles par leurs consœurs, pour tenter de berner le marché des capitaux quant au niveau d'insolvabilité globale atteint en réalité. Quand le numéro deux de la Banque d'Angleterre, Paul Tucker, fronçant les sourcils comme dans un film muet de la Belle Époque, se tournera quatre ans plus tard vers la Barclays, l'une des banques qui avaient contrevenu aux règles selon les instructions qu'il lui enjoignait, pour faire croire qu'un semblant d'ordre était maintenant rétabli, la Barclays, en la personne de Jerry del Missier, son *chief operating officer*, vendra la mèche ; les ficelles entremêlées des deux marionnettes seront

pleinement visibles quand celles-ci s'entraîneront mutuellement dans leur chute.

L'intérêt général n'est plus aujourd'hui garanti parce que les principes sont respectés, mais plus pragmatiquement parce que tout est fait pour éviter que le système financier ne tombe en panne, quels que soient les effets de miroirs, les brumes artificielles et les *hocus pocus* qu'il faille mobiliser pour maintenir les apparences, et quelles que soient les exonérations rétrospectives des financiers coupables des pires excès. Les Français et les Belges conserveront un souvenir cuisant des exactions des dirigeants de la banque Dexia que la fièvre de l'or avait rendus fous, escroqueries sur lesquelles la

raison d'État exige que l'on fasse maintenant une croix.

*

Si familier que tout cela devienne, il faudrait encore pour que cela change, que quelqu'un ait à s'en plaindre. Or qu'importe que le *high frequency trading* ait permis aux gouvernements de manipuler les cours de la Bourse à la hausse, puisque cela fait croire, dans une prophétie autoréalisatrice, que l'économie recouvre la santé, et chacun s'en réjouit, les non-dupes au même titre que les dupes.

Or qu'importe que les niveaux de taux du Libor soient manipulés à la baisse, dans un effort conjoint de ceux qui devraient faire

respecter l’ordre et de ceux qui ont fait profession de le contourner, puisque ce sont ces taux artificiellement bas que l’on exige aussi des particuliers sur leurs emprunts et que la fraude les favorise donc également.

L’épargne des ménages américains de la classe moyenne est traditionnellement composée d’environ 40 % d’actions de sociétés et de 60 % de fortune captive dans les murs du logement. Quand la bulle de la Bourse s’effondra en 2000, et que la part actions de l’épargne se dégonfla, le gouvernement américain encouragea une bulle sur l’autre versant : celui de l’immobilier résidentiel. Quand vint le tour pour ce dernier de s’effondrer en 2007, le même gouvernement encouragea une nouvelle bulle boursière,

fermant pudiquement les yeux sur les manipulations à la hausse – s'il devait être prouvé qu'il n'en était pas en réalité le véritable commanditaire. Mais qui dans la classe moyenne s'en offusquerait au nom de principes aussi peu pertinents en la circonstance que la morale ou l'honnêteté, puisque l'intérêt général est que le patrimoine se refasse une santé ?

*

La prétention séculaire de la finance à l'extraterritorialité de son domaine par rapport à la morale semble avoir triomphé. La « rationalité » supposée de l'*Homo oeconomicus* transcende les catégories éthiques. Souvenons-nous tout de même qu'il ne s'agit

nullement de rationalité au sens où on l'entend généralement mais, comme l'écrit très bien Gayraud, d'un simple « comportement carnassier ». Le semblant triomphe sous toutes ses formes : la finance n'est plus qu'un immense village Potemkine, les clients les plus importants de Madoff étaient au courant de la supercherie et se taisaient, les nouvelles règles comptables permettent aux dirigeants des entreprises de piller la richesse de celles-ci selon leur bon vouloir, le *high frequency trading* légitime le piratage des marchés boursiers par des *hackers,* mais qu'importe puisque chacun s'y retrouve !

Que la machine financière parvienne encore à fonctionner malgré le délabrement avancé qu'on lui constate met en lumière une

vérité que les gens en place s'accordent à masquer : que la création de richesses a cessé d'exiger du travail humain. S'acquittent désormais de toutes les tâches les robots qui ont envahi les usines, les « algos » qui passent leurs ordres sur les marchés au comptant et à terme – plusieurs milliers de ces ordres à la seconde, ainsi que les logiciels qui remplacent inexorablement les braves gens qui s'imaginent encore irremplaçables parce que, plutôt que leurs bras, c'est leur cerveau qu'ils emploient.

Les « gains de productivité », la richesse créée par le travail de machines qui n'exigent pas d'être rémunérées parce que le couvert et le coucher leur sont assurés, sont en effet redistribués entre d'une part, dividendes et

versements d'intérêts qui vont aux détenteurs du capital : les « capitalistes » à proprement parler et, d'autre part, les salaires et bonus démultipliés qui vont aux « entrepreneurs » : industriels ou chefs d'entreprise. Si l'on veut qu'il en soit autrement, il faudra que l'exigent ceux qui travaillaient à l'époque où existait encore de l'emploi, parce que la logique des choses d'aujourd'hui, quant à elle, a cessé de l'exiger.

*

Terminons sur une note personnelle : tout ceci, à l'écrire, fait sens parce qu'il rejoint le parcours d'une vie.

Plusieurs mois avant que je ne découvre l'anthropologie et la sociologie qui

deviendraient mes disciplines, je m'étais inscrit au départ dans une école de commerce. Après quelques jours de cours seulement, c'est un clin d'œil adressé à l'amphithéâtre bondé par le professeur de comptabilité qui m'en chassa. Ayant décrit dans une première colonne l'opération passée, il avait mis sur le tableau dans une seconde colonne sa transposition comptable maquillée, avant d'adresser un clin d'œil appuyé à son auditoire. Bien des étudiants présents avaient dû en conclure aussitôt qu'ils étaient exactement là où ils souhaitaient être.

Je m'inscrivis à la place en faculté de sciences économiques. C'est un autre sentiment qui me chassa de ce deuxième endroit. Je me préparais durant mon adolescence à devenir

« savant », chimiste ou biologiste. Aussitôt que les premières équations de « science » économique furent inscrites au tableau noir, le sentiment d'une imposture s'imposa à moi : si ce qui m'était montré là présentait bien les signes extérieurs de la scientificité, il ne s'agissait pourtant sans aucun doute possible que d'une sinistre mise en scène. Dix ans plus tard je commençai d'en apporter les preuves.

Les dix-huit années que je passerai ensuite dans le milieu bancaire me révéleraient encore autre chose : la tolérance à la fraude exigée de ceux qui aspirent à crever le plafond de verre qui sépare les techniciens de la finance des dirigeants des établissements bancaires. Ce cynisme du « pas vu, pas pris »

y porte un nom en langage codé : on l'appelle dans les hautes sphères, « esprit d'équipe ». Et c'est l'esprit d'équipe conçu de cette manière qui s'inculque dans les écoles de commerce. C'est au sein de celles-ci également que, comme a su le démontrer Donald MacKenzie[3], on apprend à ignorer le démenti par les faits, la révérence manifestée envers les modèles qui « conviennent » aux milieux financiers ayant, à l'intérieur de leurs murs et sur leurs bancs, acquis la priorité sur tout autre type de considération. Nous en payons là aussi aujourd'hui les conséquences.

1. « *... there is also a strong belief, which I share, that bad economics – or rather over-simplistic and overconfident economics – helped create the crisis »,* dans *Economics, conventional wisdom and public policy*, par Adair Turner, Institute for New Economic Thinking Inaugural Conference, Cambridge, avril 2010 : http://www.findthatpdf.com/search-73415841-hPDF/download-documents-inet-turner-cambridge-20100409.pdf.htm

2. Stefania Vitali, James B. Glattfelder et Stefano Battiston, « The network of global corporate control », arXiv : 1107.5728v1 [q-fin. GN] 28 juillet 2011.

3. Donald MacKenzie, *An Engine, not a Camera. How Financial Models Shape Markets,* Boston, MIT Press 2006.

# Avant-propos

## Ce que sera ce livre

Ce livre tentera d'illustrer le caractère profondément *criminogène* d'un certain capitalisme contemporain dans ce qu'il a d'inédit et de spécifique. Le capitalisme est un mode d'organisation politico-économique qui a eu et continuera d'avoir de multiples visages au cours de l'histoire. Il est par nature évolutif et changeant, comme le rappelle Fernand Braudel dans *La Dynamique du capitalisme* : « Le capitalisme est d'essence conjoncturelle. Aujourd'hui encore, une de ses grandes forces est sa facilité d'adaptation et

de reconversion[1]. » Ce capitalisme contemporain vit une *grande transformation* – non plus seulement celle de la « société de marché » décrite par Karl Polanyi[2], au demeurant plus que jamais d'actualité –, mais une autre plus explosive encore. Le type de capitalisme qui s'impose depuis la fin de la guerre froide est à la fois mondialisé, dérégulé et financiarisé à l'excès. Ces trois caractéristiques expliquent selon nous ses *potentialités* exceptionnelles aux dérives criminelles. Au point peut-être d'en interroger la nature même. Ce capitalisme ne nous conduirait-il pas dans un *âge postpolitique*, donc postdémocratique, dont la *dynamique prédatrice* n'aurait plus de frein ?

L'événement majeur de la période post-guerre froide est la *financiarisation du monde,* un « procédé par lequel les services financiers, solidement implantés, s'approprient le rôle dominant en matière d'économie, de culture et de politique, au sein d'une économie nationale[3] ». Jamais dans l'histoire, en fait depuis la monétarisation de l'économie, la finance n'a conquis une position de pouvoir aussi évidente. Si la finance fut un temps contenue par les acquis du New Deal, cette ère est révolue. La montée en puissance de la finance à l'échelle planétaire est un événement unique dans l'histoire et un trait majeur de la période contemporaine. La mondialisation financière puise certes ses

racines dans la seconde moitié du XIX[e] siècle. Pour autant, le fait que cette mondialisation se situe dans une tendance historique centenaire ne peut occulter ce que la période actuelle présente d'inédit. Il s'est en effet produit une sorte d'accélération de ce processus à partir des années 1980, avec le début de la dérégulation/libéralisation des marchés économiques et financiers. La dérégulation/libéralisation n'est pas un fait de nature mais le résultat de trois événements. Elle est le produit de la mise en œuvre de politiques publiques (héritières d'une conception ultralibérale des marchés), d'évolutions géopolitiques (la fin de la guerre froide, l'ouverture des frontières) et

d’innovations technologiques majeures (nouvelles technologies de l’information et de la communication).

Désormais, la finance mondialisée représente à elle seule un écosystème complexe et transnational, engageant de multiples intervenants : banques, fonds spéculatifs, investisseurs, avocats, intermédiaires, régulateurs, cabinets de conseil, lobbyistes, Bourses, etc. Cependant, peut-on parler de manière abstraite des « marchés financiers » ou de la « finance », ainsi que l’usage le veut ? Probablement pas, car les « marchés » et la « finance » n’ont pas d’existence propre : qui en a déjà rencontré un pour l’inviter à dîner ? En revanche, il existe de

manière concrète des lieux dédiés à la finance, des outils et des techniques spécialisés et surtout des « acteurs » de la finance, des marchés et de la banque. Ainsi, derrière le trading de haute fréquence que nous envisagerons existent *in concreto* des traders de haute fréquence.

Cette finance mondialisée présente cinq caractéristiques historiques inédites : des volumes vertigineux déconnectés de l'économie réelle, une opacité grandissante, une régulation et une surveillance crédibles quasi impossibles, une fragmentation accélérée sur de multiples places, une puissance politique avérée. À l'aube du XXI[e] siècle, la planète finance représente au

final un territoire largement dysfonctionnel et anomique. Pour preuve : cette finance mondialisée et dérégulée abrite un *shadow banking*, une « banque de l'ombre » dont nous reparlerons. Ce livre passera certains aspects du capitalisme financiarisé au tamis de la criminologie, en poursuivant notre entreprise d'édification d'une *géopolitique* et d'une *géoéconomie du crime*. Ce filtre criminologique *éclaire* différemment des faits et des situations jusqu'alors monopoles des économistes et des politistes. La lumière projetée est crue et dérangeante. Nous constaterons ainsi que, dans un capitalisme débridé, le crime financier fait *système*.

# Ce que ne sera pas ce livre

Ce livre se gardera de deux extrêmes. Il n’a pas pour but de démontrer une hypothétique *essence criminelle* du capitalisme en général. L’auteur laisse ce soin, si tant est que ce soit fondé, à d’autres. Il n’a pas non plus pour objectif d’exposer les seules *déviances criminelles* du capitalisme. Un objectif aussi étroit n’aurait qu’un intérêt limité : en effet, tous les systèmes, toutes les institutions recèlent leur part d’ombre. Qu’en conclure alors ?

# INTRODUCTION

## Ce que les économistes, et souvent les criminologues, ne veulent pas voir

L'éclairage de l'économie et de la finance par la criminologie est un exercice qui n'est prisé ni par les criminologues ni par les économistes. D'où vient cet étrange aveuglement ? Pour le comprendre, un bref retour en arrière s'impose.

# L’erreur de Jean-Baptiste Say et de ses épigones

L’histoire du crédit, de la banque et de la finance est indissociable de celle des fraudes, trucages et autres manipulations. Il suffit d’ouvrir une histoire de la finance ou de la spéculation pour croiser des cohortes de fraudeurs, manipulateurs, escrocs, filous et autres aigrefins, ainsi que le montre le classique d’Edward Chancellor, *Devil Take The Hindmost : A History of Financial Speculation*[1]. Charles Ponzi dans l’entre-deux-guerres ou Bernard Madoff au début du XXI^e^ siècle ont eu d’innombrables

prédécesseurs aujourd'hui oubliés. La plupart du temps, cependant, ces épisodes, si graves soient-ils, relèvent de l'ordre des simples anecdotes, certes récurrentes mais isolées : leur sens et surtout leurs conséquences demeurent relativement limités. Changeons désormais de catégorie pour aborder les crises financières, c'est-à-dire les « crises du crédit » : quelle influence le crime peut-il avoir sur ces événements macroéconomiques ? À l'examen, il semble que ces épisodes soient propices à ces comportements déviants. Or les crises financières sont consubstantielles au capitalisme : il n'y a pas de capitalisme sans crises financières ainsi que nous le rappelle l'historien Charles P.

Kindleberger dans son classique *Manias, Panics, and Crashes*[2]. Par ailleurs, l'étude de ces crises est aujourd'hui cruciale car elles ont tendance à se révéler plus fréquentes et plus brutales dans le capitalisme financiarisé, mondialisé et dérégulé qui s'est imposé depuis les années 1980. Les crises financières contemporaines semblent même comporter une dose inédite de fraudes qui oblige à nous interroger sur la nature profonde de ces épisodes.

Les économistes et les criminologues s'aventurent en général peu dans ces contrées presque vierges, à la croisée de l'économie politique et du crime systémique. Pourtant, les phénomènes criminels ont

suffisamment de puissance à l'ère du capitalisme mondialisé pour influencer et parfois conditionner le fonctionnement tant des institutions politiques que des marchés économiques et financiers. Ce constat dérangeant[3] ne fait pas l'unanimité. Les phénomènes criminels sont encore trop souvent pensés comme de petits événements sans importance réelle ne pouvant faire sens. De simples marges folkloriques, utiles pour alimenter l'industrie du divertissement, mais sans influence sur le *centre*. Or cette prétendue « périphérie criminelle » s'invite de plus en plus au cœur des sociétés contemporaines. L'approche criminologique est non seulement sous-estimée et méprisée mais

elle se double parfois d'un procès d'intention aux arguments connus : l'importance donnée à une grille de lecture par le crime serait une opération de diversion empêchant de saisir les vraies racines des dysfonctionnements du capitalisme, une recherche de boucs émissaires destinée à calmer l'opinion et aboutissant à conforter le système dans ses mécanismes déviants.

L'aveuglement aux causalités criminelles est en fait profond et ses origines sont multiples. Cet aveuglement est d'abord intellectuel : nous ne savons ou ne voulons pas voir, par ignorance, cynisme ou calcul. Il est aussi parfois, plus subtilement encore, d'ordre idéologique. Le conformisme spectaculaire et

festif, aussi diffus qu'implacable, ne cesse de banaliser, relativiser, glamouriser et folkloriser les comportements criminels. L'illusion spectaculaire s'appuie par ailleurs sur une autre source d'aveuglement idéologique : une conception dogmatique du libéralisme qui tend à nier et à dissoudre le caractère corrosif du crime dans le fonctionnement des marchés, quand elle ne l'encourage pas au nom de l'omniscience, de l'infaillibilité et des capacités autostabilisatrices desdits marchés libres et dérégulés. Le décalage entre la réalité des phénomènes criminels et leur faible perception est en définitive immense. Cet aveuglement persistant conduit régulièrement à des erreurs de jugement de la part

des décideurs et des commentateurs. Au-delà de la seule doctrine libérale, c'est en réalité un large pan de la pensée économique classique qui, par un positivisme étroit, refuse de considérer le crime comme une variable explicative pertinente. La plupart des économistes considèrent que la question criminelle ne les concerne pas. Le crime serait un acte neutre pour la compréhension des marchés, car son contenu serait essentiellement moral et juridique. Les faits criminels représenteraient des flux sans étiologie propre. Ce préjugé est ancien et défendu par les plus grands auteurs.

Dans son *Cours complet d'économie politique pratique* de 1840, Jean-Baptiste Say

expose ce préjugé, annonçant – non sans ambiguïté, d'ailleurs – un point de vue que la plupart de ses confrères défendront ensuite : « Le même objet peut devenir le sujet d'études différentes. L'homme lui-même, ce premier élément des sociétés, n'est-il pas différemment observé par le physiologiste et par l'économiste politique ? De même il doit être permis à ce dernier de n'étudier les phénomènes que sous le point de vue qui peut jeter du jour sur sa science. Dans un gain frauduleux, il verra un déplacement de richesse lorsque le moraliste y condamnera une injustice. L'un et l'autre regarderont une spoliation comme funeste ; l'économiste parce qu'un tel déplacement est nuisible à la

production véritable ; le moraliste parce qu'il porte une dangereuse atteinte aux vertus sans lesquelles il n'est point de solide bonheur, ni même de société. L'étude de l'économie politique et celle de la morale se prêtent comme on voit, sans se confondre, un appui mutuel. […] Toutes les sciences n'en feraient qu'une, si l'on ne pouvait cultiver une branche de nos connaissances sans cultiver toutes celles qui s'y rattachent ; mais alors quel esprit pourrait embrasser une telle immensité[4] ! » Plus explicitement encore : « Un vol, une perte au jeu et d'autres accidents font passer une portion de richesse d'une main dans une autre, sans qu'au total la société soit devenue plus pauvre ou plus

riche. Un accaparement, un monopole, enrichit une classe de citoyens aux dépens d'une ou de plusieurs autres classes ; les fortunes particulières en sont vivement affectées ; les uns sont ruinés, les autres s'enrichissent[5]. » Si donc Jean-Baptiste Say estime que le crime n'opère qu'un « déplacement de richesse », il n'en reconnaît pas moins de façon contradictoire que ce fait est « nuisible à la production véritable ». Fondamentalement, cependant, le crime ne serait qu'une « vicissitude » sans effet général, pour reprendre une autre de ses expressions.

L'idée d'une neutralité fondamentale du crime sur l'économie et la finance est encore plus marquée chez Léon Walras dans ses

*Éléments d'économie politique pure* en 1874 : « Qu'une substance soit recherchée par un médecin pour guérir un malade ou par un assassin pour empoisonner sa famille, c'est une question très importante à d'autres points de vue, mais tout à fait indifférente au nôtre. La substance est utile, pour nous, dans les deux cas, et peut-être plus dans le second cas que dans le premier[6]. » Il est par ailleurs éclairant que le même Léon Walras invite pour la première fois les mathématiques dans l'économie, conférant ainsi à cette « discipline » (économique) son nouveau statut de « science ». La finance suivra. On ne parlera plus désormais d'« économie politique » mais bien de « sciences

économiques ». Ce vernis de scientificité anoblit la discipline et l'éloigne de fait du débat public : qui dispose des armes pour discuter d'une science sinon les scientifiques eux-mêmes ? Dans la culture occidentale depuis Pythagore, les nombres jouent un rôle central. Comme le soulignent dans un dialogue percutant le mathématicien canadien David Orrell et l'économiste tchèque Tomas Sedlacek, cette importation des mathématiques dans l'économie a été un retentissant échec : « Notre tradition scientifique s'appuie sur une croyance quasi mystique dans les chiffres et on voit que la science cherche à réduire tout système complexe à une équation ou à un modèle mathématique. [...]

Malheureusement (en économie) ça ne marche pas[7]. » Cette fétichisation des chiffres et des mathématiques – car il est bien question à la « marge » ici, de « pensée magique » – conduit à une impasse intellectuelle : ce qui ne peut être mesuré précisément est alors mis de côté, oublié ou méprisé. Or l'étude du crime relève de manière typique de ces univers dans lesquels les données sont la plupart du temps incertaines et défaillantes. Par cette priorité accordée aux données chiffrées, on se condamne alors paradoxalement à l'ignorance. Comme l'écrit le prix Nobel d'économie Paul Krugman : « Nous ne voyons tout simplement pas ce que nous ne parvenons pas à modéliser[8]. »

Le crime devient ainsi un non-sujet pour les économistes sauf, serait-on tenté de souligner avec malice, s’il tue l’économiste ou son éditeur ! Ce que ces auteurs ne veulent pas voir les dérange : le crime n’est pas seulement une question morale et juridique mais bien une réalité d’ordre public (économique) pouvant *détruire* ou *transformer* des biens et des services, ainsi que le bon fonctionnement des marchés, dans un sens contraire à l’intérêt général. Le crime n’est pas un jeu à somme nulle mais une réalité en soi, non un artefact juridique ou moral, pouvant durablement fausser les règles mêmes de fonctionnement de l’économie et de la finance. Le respect des

lois – droit pénal, des affaires, civil, etc. – est en effet une condition nécessaire et indispensable du fonctionnement équitable des marchés. Les lois de l'économie peuvent vite être submergées par la « main réelle du crime », une « main » aux fondements scientifiques au demeurant plus établis que la « main invisible » décrite par Adam Smith. Autrement dit, la main du crime sur les marchés existe : elle n'est invisible que pour les économistes qui la nient.

# La « main invisible » : une illusion fondée sur le crime ?

Il y a donc dans la pensée économique traditionnelle un angle mort aux conséquences profondes. Avant même que Jean-Baptiste Say et Léon Walras se laissent aller à oublier le crime, l'école libérale commet la même erreur. Par une perversité de l'esprit, la pensée libérale originelle nie moins le rôle du crime qu'elle ne le célèbre. C'est ainsi que le médecin hollandais Bernard de Mandeville fait l'éloge de la cupidité et du vice, jusqu'au crime, dans sa fameuse *Fable des abeilles. Les vices privés font le bien public*, publiée

en 1714[9]. Et il y a peut-être pire encore et ce de manière plus insoupçonnée. Questionnons l'idée inventée par Adam Smith, aux accents quasi religieux, de la « main invisible » : le fondement principal de la théorie libérale contemporaine ne reposerait-il pas sur une démonstration quasi criminelle ? Son argument de base ne serait-il pas biaisé ? Pour s'en convaincre, il est important de lire le philosophe américain Marvin T. Brown qui rappelle dans *Civilizing the Economy : A New Economics of Provision*[10], que la théorie de la « main invisible » proposée par Adam Smith dans ses *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* (1776) comporte un impensé

dérangeant : l’esclavage. Comment cela est-il possible ?

Le philosophe écossais forge sa croyance sur les bienfaits du marché autorégulateur et du libre-échange dans un contexte historique précis : une Écosse en pleine prospérité économique. Il est en effet cardinal de connaître les circonstances dans lesquelles cette pensée a germé : une idée, même si elle a des relents mystiques, ne tombe pas du ciel : elle se bâtit au contact du réel, d’une expérience vécue. De 1751 à 1764, Adam Smith enseigne la philosophie morale à l’Université de Glasgow et intègre le « club d’économie politique » de la ville. Par cette double expérience, Adam Smith fréquente les hommes à

l'origine de la richesse de la ville : les marchands enrichis notamment par le commerce du tabac, surnommés les « lords du tabac ». Au milieu du XVIII^e siècle, l'Écosse connaît en effet une richesse inédite grâce au tabac importé des plantations de Virginie et du Maryland en Amérique du Nord puis réexporté en Europe. Glasgow se transforme en une des villes les plus riches et un des plus grands ports d'Europe ; et sa nouvelle richesse née du tabac entraîne le développement d'autres secteurs industriels – tels ceux du lin, du fer ou de la tannerie –, mais aussi de grandes banques. Cependant, cette prospérité ne s'explique pas seulement par le talent et l'esprit d'entreprise des marchands

écossais et des colons européens installés en Amérique du Nord. Un autre facteur joue un rôle central : la main-d'œuvre abondante et à bon marché fournie par l'esclavage. « Les esclaves dans les colonies, explique Marvin T. Brown, étaient à la fois des fournisseurs de produits à l'Écosse et les consommateurs de produits venant d'Écosse[11]. » La nouvelle richesse écossaise est en effet incompréhensible si le travail des esclaves produisant le tabac, mais aussi le sucre ou le coton, est ignoré. C'est pourtant ce que fait Adam Smith dans son œuvre. Les « lords du tabac », l'Écosse et les colonies prospèrent grâce à l'esclavage : le philosophe ne peut l'ignorer puisque cette vérité est connue de tous,

évidente et visible mais il la passe pourtant sous silence. Au lieu d'appuyer ses théories sur la sombre réalité de l'esclavage, le philosophe préfère prendre l'exemple célèbre d'une manufacture d'épingles. Adam Smith occulte donc complètement le fait que la prospérité écossaise s'enracine dans la soumission forcée d'une main-d'œuvre abondante : à la fois l'échange d'esclaves dans le cadre du commerce triangulaire (Afrique/Amérique/Europe) et le commerce de produits fabriqués par les esclaves dans les colonies. Cet oubli biaise forcément la valeur de sa démonstration[12]. Si les prémisses de la théorie sont fausses, que vaut alors la démonstration ? Ainsi, au regard de la vérité

historique, la richesse écossaise ne peut s'expliquer par la « main invisible » smithienne, mais d'abord par l'exploitation de l'esclavage qui fut un des grands crimes de l'histoire moderne. Si Adam Smith avait décrit ce monde *réel* de l'esclavage, il aurait probablement dû abandonner sa croyance optimiste dans une improbable « main invisible » dirigeant l'économie à la perfection, à l'origine de *La Richesse des nations*. Comme le dit Martin T. Brown, l'histoire racontée par Adam Smith est de ce fait « dans une large mesure une fabrication[13] ».

La « main invisible » d'Adam Smith est au mieux « noire » – couleur de la peau des esclaves – et au pire « rouge » du sang des

victimes d'un commerce d'êtres humains particulièrement meurtrier. Il y a ainsi un *écart* considérable entre ce que le philosophe sait de la réalité et ce qu'il en décrit. Car, dans ses *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, Adam Smith explique le développement formidable des colonies uniquement par « une bonne terre abondante et la liberté de faire » et reste totalement silencieux sur le soubassement esclavagiste de cette économie ; même s'il explique par ailleurs que les trois sources générales de la prospérité sont la terre, le capital et le travail. Apparemment, les esclaves ne sont pas perçus comme des travailleurs mais comme un capital, propriété des

colons. L'histoire proposée par Adam Smith n'est donc pas celle, très sombre, d'un système économique fondé sur l'esclavage, mais une autre, plus optimiste et rassurante, dans laquelle le jeu du commerce, du marché et la libre entreprise créent de manière infaillible de la prospérité. Le silence d'Adam Smith sur le rôle de l'esclavage ne peut même pas s'expliquer par des convictions esclavagistes : le philosophe a toujours exprimé des opinions abolitionnistes. Sa compassion était-elle donc feinte ? Était-il hypocrite ? Adam Smith est probablement *aveuglé* par ses préjugés libéraux, fasciné par ce qu'il observe à Glasgow au sein de l'élite marchande. La vérité de l'esclavage

s’accordant mal avec les principes libéraux envisagés, il la passe sous silence. « Ce qui était invisible dans le compte rendu fait par Smith sur la création des richesses était le rôle de l’esclavage. Cependant, le commerce des esclaves était une part importante dans le monde économique global dans lequel Smith vivait. Commercer des esclaves était en fait un marché très visible[14]. » Comme le dit l’économiste jésuite Gaël Giraud : « La “main invisible” est une main de couleur noire, restée invisible aux yeux de l’analyste “éclairé” que fut Smith[15]. » Quelle qu’ait été la raison de son *aveuglement* à l’esclavage, le philosophe suggère au final une vision de l’économie fort commode d’un point de vue

moral, dans laquelle il n'est nécessaire de se préoccuper ni des *origines* (violence) ni des *conséquences* (esclavage et ses souffrances) de la croissance économique. L'optimisme et l'aveuglement smithiens présentent l'avantage de proposer une vision *amorale* des relations économiques autorisant toutes les dérives. Le cynisme libre-échangiste a-t-il disparu depuis l'Écosse smithienne du XVIIIe siècle ? Aujourd'hui, il y aurait par exemple beaucoup à dire sur les filiales et les sous-traitants des multinationales implantées hors d'Occident, du Bangladesh au Mexique en passant par l'Inde ou la Chine. Et que dire aussi de la « prospérité » tant célébrée de certaines monarchies du Golfe

usant d’une main-d’œuvre servile ? L’expérience démontre amplement que les relations économiques tiennent moins à une hypothétique « main invisible » – aux fondements scientifiques jamais démontrés – qu’à l’action de mains humaines bien visibles, souvent dures et parfois même criminelles comme nous le verrons.

# Cloisonnements disciplinaires et euphémismes

Encore ne faut-il pas trop désespérer des économistes : ils peuvent parfois sortir de

l'aveuglement. George Akerlof, futur prix Nobel d'économie, est l'auteur en 1970 d'un article devenu célèbre sur le pillage en économie, « The market for lemons[16] », dont tous les faits analysés sont des exemples manifestes de fraude, sans que le mot soit à aucun moment utilisé. George Akerlof revient plus tard sur la question avec un autre article sur le pillage, lui aussi passé à la postérité, « Looting : the economic underworld of bankruptcy for profit[17] » : cette fois, il n'hésite pas à utiliser le mot « fraude ». L'aveuglement au fait criminel est renforcé par les cloisonnements disciplinaires qui conduisent à des analyses étroites et appauvries. Chaque science sociale, jalouse de son

territoire scientifique, s'enferme dans des voies étroites. Les œillères intellectuelles et juridictionnelles ont pour conséquence de nous faire passer à côté de l'essentiel. Ainsi, il ne devrait plus être possible d'envisager l'observation des systèmes politiques et économiques sans une grille de lecture criminologique. De même, *a contrario*, la criminologie ne devrait plus ignorer la science politique ou la macroéconomie. Avec de tels croisements et convergences, il n'est pas question de réduire des réalités économiques ou politiques à une monocausalité naïve. Le projet est autre : apporter un *éclairage* différent sur des faits sociaux plus complexes qu'il y paraît au premier abord dans leurs

dynamiques. Il n’est pas question d’opérer une *reductio ad criminem* mais d’apporter un point de vue nouveau. Ce regard criminologique n’entre pas en contradiction avec les concepts et explications donnés par la « science » économique. Une même réalité peut être décryptée différemment, selon d’autres outils. Ainsi, ce que les économistes décrivent et expliquent au moyen des concepts d’« asymétrie des comportements/informations » ou d’« aléa moral » peut recouvrer ce que le criminologue expertisera en termes de « fraudes ». De même, les fameux « mauvais prêts », « prêts toxiques », « prêts irrécouvrables » ou « prêts hasardeux » déterminants dans la formation des bulles

immobilières et le déclenchement des crises financières ont souvent pour origine des actes de tromperie : ce sont souvent pour partie des prêts frauduleux. Ainsi, un positivisme étroit conduit au final à rendre compte de la réalité par des euphémismes ou des concepts asséchés. La lecture criminologique avec son prétendu juridisme ou moralisme réintroduit de l'humanité et par là une proximité avec la réalité. De même, les réflexions sur les « supervisions défaillantes » du monde financier devraient conduire à des conclusions plus claires sur la conséquence de ces failles : la capacité pour les acteurs financiers à s'affranchir des règles, donc à frauder.

On comprend mal pourquoi l'interprétation des faits économiques et financiers devrait demeurer le monopole des seuls économistes et financiers. Une conception par trop cadastrale – « chacun chez soi » – du savoir ne provoquerait-elle pas un rétrécissement et un appauvrissement de notre compréhension des événements ? Il est vrai que la langue spécialisée des économistes peut vite se transformer en novlangue. Les mots servent alors à dissimuler la réalité, et non plus à la rendre plus intelligible. À propos des fraudes ayant entouré le fonctionnement du Libor durant la crise des *subprimes*, Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne, décrit ainsi ces

manipulations de manière irréelle, mais bien évidemment à dessein : « Le comportement de certains protagonistes et les manquements sont inqualifiables et ont mis en évidence une nouvelle fois une gouvernance fautive du processus[18]. » Une simple « gouvernance fautive » ? Est-ce bien cela ou tout autre chose ?

À la décharge des économistes et financiers de bonne foi, il n'est pas toujours aisé de distinguer le bon grain de l'ivraie, de faire la part entre une fraude et de la spéculation simplement hasardeuse ou un investissement irréfléchi. Cependant, l'intention frauduleuse demeure le meilleur guide pour l'application d'une norme pénale, toujours

délicate dans des matières complexes et largement invisibles à l'œil nu. Le crime financier n'a en effet ni l'évidence intellectuelle ni la matérialité incontestable d'un homicide ou d'un vol. Ce qui autorise tant de dénis intéressés ou naïfs.

# Qui a peur de Fernand Braudel ?

Les historiens sont en général peu impressionnés par les théories économiques. Ainsi, à la frontière de la prédation guerrière et de la prédation criminelle, Fernand Braudel propose-t-il une explication criminologique

de la « décadence » de l'économie-monde en Méditerranée à la fin du XVI[e] siècle, par une succession de pillages et de contrefaçons organisés par les marchands nordiques : « Ce qui nous est prouvé, c'est que le monde méditerranéen, à partir des années 1570, a été harcelé, bousculé, pillé par les navires et les marchands nordiques et que ceux-ci n'ont pas construit leur *première fortune* grâce aux Compagnies des Indes et aux aventures sur les sept mers du monde. Ils se sont rués sur les richesses en place de la mer Intérieure et les ont saisies par tous les moyens, les meilleurs et les pires. Ils ont inondé la Méditerranée de produits à bon marché, souvent de la camelote, mais imitant

sciemment les textiles excellents du Sud, l'ornant même des sceaux vénitiens universellement renommés afin de la vendre sous ce *label* sur les marchés ordinaires de Venise. Du coup, l'industrie méditerranéenne perdait à la fois sa clientèle et sa réputation. Imaginez ce qui se passerait si, pendant vingt, trente ou quarante ans, des pays neufs avaient la possibilité de mettre en coupe réglée les marchés extérieurs ou même intérieurs des États-Unis en y vendant leurs produits sous l'étiquette : *made in USA*. Bref, le triomphe des Nordiques n'aurait pas tenu à une meilleure conception des affaires ni au jeu naturel de la concurrence industrielle [...]. Leur politique a été simplement de

prendre la place des anciens gagnants, la violence étant de la partie[19]. » Ce texte issu d'une conférence prononcée en 1976 résonne étrangement aujourd'hui alors que 10 % du commerce mondial est contaminé par des produits contrefaits provenant principalement des pays émergents. *La Dynamique du capitalisme* naissant que décrit avec réalisme Fernand Braudel comprend beaucoup d'obscurités, en fait nombre de comportements très éloignés des mécanismes du libre-échange et de la concurrence loyale.

Cependant, au-delà de cet exemple, Fernand Braudel propose une distinction devenue classique entre *économie de marché* (marchés, foires, Bourses) et *capitalisme*,

présentant un intérêt direct pour notre sujet. Il y aurait ainsi depuis le XVIII^e siècle « deux types d'échanges ; l'un terre à terre, concurrentiel puisque transparent (économie de marché) ; l'autre supérieur, sophistiqué, dominant (capitalisme) ». L'*économie de marché* est faite « d'échanges sans surprise, “transparents”, dont chacun connaît à l'avance les tenants et les aboutissants ». Avec l'émergence du capitalisme, « c'est la mise en place, contre la réglementation traditionnelle du marché, de chaînes commerciales autonomes, fort longues, libres de leurs mouvements et qui d'ailleurs profitent sans scrupule de cette liberté ». L'économie devient une « sphère de la circulation », faite

« d’échanges inégaux [...] où la concurrence a peu de place ». L’accumulation des capitaux donne naissance à une nouvelle classe très concentrée, aux pratiques peu contrôlées et peu transparentes : « Ils ont mille moyens de fausser le jeu en leur faveur, par le maniement du crédit, par le jeu fructueux des bonnes contre les mauvaises monnaies, les bonnes monnaies d’argent et d’or allant vers les grosses transactions, vers le Capital, les mauvaises, de cuivre, vers les petits salaires et paiements quotidiens, donc vers le Travail. Ils ont la supériorité de l’information, de l’intelligence, de la culture. Et ils saisissent autour d’eux ce qui est bon à prendre – la terre, les immeubles, les

rentes… Qu'ils aient à leur disposition des monopoles ou simplement la puissance nécessaire pour effacer neuf fois sur dix la concurrence, qui en douterait ? […] Enfin, c'est par la masse de leurs capitaux que les capitalistes sont à même de préserver leur privilège et de se réserver les grandes affaires internationales du temps. »

# La criminalité organisée en col blanc

Cependant notre réflexion serait hémiplégique si nous tombions dans un travers très répandu consistant à parler du crime de

manière seulement abstraite. La question essentielle en criminologie est celle du qui. Qui sont les criminels agissant sur les marchés économiques et financiers ? Tentons d'y voir clair car notre perception de ce que sont les criminels est de plus en plus biaisée par l'industrie du divertissement. Depuis un siècle, notre regard sur le monde criminel s'est structuré autour de deux concepts pertinents : *crime organisé* et *crime en col blanc*.

Longtemps, les criminels dits d'habitude, ceux ayant fait du crime un mode de vie et une carrière, ont été perçus à tort comme fonctionnant plutôt de manière individualiste, inorganisée, ne s'associant que ponctuellement. Une vision erronée du crime

puisque le Moyen Âge européen a vu œuvrer un grand nombre de groupes de criminels pérennes et structurés. Au XIX$^{e}$ siècle, la criminologie commence à mettre un nom sur ces associations de criminels. Des auteurs comme Louis Blanc ou Gabriel Tarde dans *La Philosophie pénale*[20] décrivent des phénomènes de criminalité organisée et les qualifient comme tels. Gabriel Tarde propose même en plus de celui de « crime organisé » d'autres qualificatifs frappants : associations, fraternités, sociétés secrètes, industrie criminelle, etc. Puis, peu après, la criminologie nord-américaine systématise l'approche de l'*organized crime*, à l'image de la Chicago Crime Commission (1919), une

commission indépendante qui a sous le regard un sujet d'étude incomparable et nouveau : les puissants gangs irlandais et italo-américains ; et ce au moment où les autorités municipales et les services de police gravement corrompus par ce même crime organisé ont tendance à relativiser l'ampleur du mal. Une réalité criminelle inédite suscite donc l'émergence et la formalisation d'un concept nouveau, non sans polémiques et controverses[21]. Le concept de crime organisé s'est ensuite défini à partir de trois caractéristiques : l'origine sociale modeste de ses membres (les bas-fonds sociaux) ; la nature violente et visible de ses crimes (drogue, vols, homicides, etc.) ; enfin sa capacité

organisationnelle, associative et entrepreneuriale. Toutefois, le monde du crime n'est encore compris que comme un *underworld*. Le Milieu est d'abord un monde « souterrain » et de basse condition sociale. Le socialement dangereux est perçu comme un homme du peuple, issu des couches laborieuses[22]. Jusqu'au jour où, dans l'entre-deux-guerres, le sociologue américain Edwin H. Sutherland propose un changement radical de perspective modifiant notre vision du monde du crime avec le concept de « crime en col blanc » (*white collar crime*)[23]. Il montre que les élites politiques, économiques et financières – les « cols blancs » (*white collar*), par opposition aux

« cols bleus » du crime organisé – peuvent elles aussi commettre des crimes. Le crime n’est donc pas un « privilège » des classes modestes. Ce crime en col blanc présente trois caractéristiques : l’origine sociale supérieure de ses auteurs (l’*upperworld* des élites) ; la nature non violente des crimes, commis à l’occasion de l’exercice de leurs professions légitimes ; et la très faible visibilité sociale et judiciaire de ces crimes, peu ou pas réprimés, ni d’ailleurs perçus comme socialement dangereux.

La pensée d’Edwin H. Sutherland est révolutionnaire pour trois raisons. La première est évidente : il démontre que les élites peuvent mal agir en profitant de leurs

fonctions, rester invisibles aux yeux de la société et de l'appareil judiciaire et donc demeurer impunies. Les deux autres révolutions sont passées plus inaperçues, ou du moins ont-elles été oubliées avec le temps, peut-être car elles sont plus dérangeantes encore. D'abord, Edwin H. Sutherland brise la sympathique et confortable illusion selon laquelle les seules conditions socio-économiques expliqueraient le crime. Car, explique-t-il, si les élites commettent elles aussi des crimes alors même qu'elles ne manquent de rien, que vaut l'explication par la pauvreté ou le chômage que l'on propose de manière mécanique pour la déviance des couches sociales modestes ? Il ne peut pas

exister un système causal différent selon que l’on soit en haut ou en bas de la pyramide sociale ! La richesse et le confort devraient immuniser les élites contre la tentation du crime, or il n’en est rien ! Edwin Sutherland nous invite donc à explorer des explications plus culturelles pour comprendre le passage à l’acte criminel aussi bien des cols bleus que des cols blancs. Ensuite, le sociologue américain classe certaines formes de criminalité des élites dans la catégorie du « crime organisé », alors qu’habituellement l’*organized crime* était un concept « réservé » aux gangsters traditionnels. Edwin Sutherland a l’intuition que les cols blancs sont capables de commettre leurs crimes non pas seulement

de manière isolée et occasionnelle, mais de manière associative et pérenne. Il est vrai qu'il a alors sous les yeux un laboratoire unique : l'Amérique des « barons voleurs », ceux à l'origine de la crise de 1929 que fustigeront Franklin D. Roosevelt et la grande commission d'enquête du Congrès dite « commission Pecora ».

Pourquoi ce bref détour par l'histoire de la criminologie ? Dans toutes les grandes fraudes et crises financières que nous allons étudier, nous retrouverons ces deux types d'acteurs criminels, dans des proportions différentes selon les contextes et les lieux. Les dosages sont changeants : beaucoup de cols blancs et peu de gangsters, ou bien à

l'inverse beaucoup de gangsters et peu de cols blancs ; et souvent un mélange des deux, avec des rapports complexes défiant les analyses simplistes. Lors des situations que nous allons envisager, ces deux univers criminels apparemment si dissemblables savent s'associer, coopérer et trouver des terrains d'entente mutuels. Ces porosités entre cols blancs criminalisés et professionnels traditionnels du crime s'expliquent par une simple *convergence d'intérêts*. Cependant, ces porosités et ces convergences conduisent aussi à une hybridation croissante : d'un côté des criminels en col blanc adoptent certaines caractéristiques du crime organisé des gangsters (habitudes, associations,

clandestinité) ; d'un autre côté, la couche supérieure du banditisme a appris à s'intégrer aux élites sociales légales suite au blanchiment de ses gigantesques profits criminels. Le « blanc » s'est grisé et le gris s'est « blanchi ». Au bout du compte, nous voyons probablement émerger des phénomènes nouveaux de « criminalité organisée en col blanc[24] », difficilement détectables mais très corrosifs, brouillant les frontières entre cols blancs et cols bleus du crime, donnant naissance à terme à de véritables « bourgeoisies criminelles[25] ».

Comme nous allons l'observer dans les pages qui suivent, une version financiarisée, mondialisée et dérégulée à l'excès du

capitalisme tourne vite au *capitalisme de la fraude* et à des formes inédites de *gangstérisation* de l'économie et de la finance, et ce sous des masques souvent sympathiques et inoffensifs. Cette exploration s'organisera en sept chapitres, chacun d'entre eux décrivant une problématique spécifique de ce capitalisme criminalisé. Le premier chapitre traitera des *crises financières* : peuvent-elles avoir une origine criminelle ? Afin de répondre à cette question, nous revenons à titre principal sur deux crises financières exceptionnellement criminalisées, survenues dans des contextes historiques différents : la récession yakuza au Japon et les pyramides albanaises. Le deuxième

chapitre abordera la question des *narco-banques* : certaines banques dévoyées sont-elles au service du crime organisé, en l'occurrence des cartels de la drogue ? Nous montrerons comment des institutions financières géantes se livrent en toute « conscience » et dans une grande impunité au blanchiment de l'argent du crime de manière industrielle. Les chapitres 3 à 6 s'interrogeront sur l'irruption d'une *nouvelle technique de transaction* sur les marchés financiers, le trading de haute fréquence : des financiers déviants à Wall Street ont-ils inventé le crime parfait ? Enfin, dans un dernier chapitre, nous questionnerons le sens de la puissance nouvelle de la finance :

fonctionne-t-elle désormais par-delà le bien et le mal, à la poursuite d'une destinée toute nietzschéenne ?

CHAPITRE 1

# Récession yakuza et pyramides albanaises : les crises financières ont-elles une origine criminelle ?

« Toutes les fraudes bancaires sont commises par des gens honnêtes. »

James S. GIBBONS (1859)[1].

Les crises financières sont de notre temps car elles sont de tous les temps. Même les économies précapitalistes, mais déjà monétarisées, connaissent des crises financières. Ainsi, dans les *Annales*[2], l'historien romain Tacite s'en fait le témoin pour le Ier siècle après Jésus-Christ. Cependant, les crises nées de la dérégulation et de la mondialisation présentent une violence et une fréquence particulières. Dans un ouvrage précédent, *La Grande Fraude. Crime, subprimes et crises financières*[3], nous avons montré comment la plus grande crise

financière depuis 1929, celle dite des *subprimes* (2007) – et, avant elle, la faillite des caisses d'épargne aux États-Unis (*savings and loans*) qui en fut le prologue –, a comporté une dimension criminelle essentielle, mais dissimulée et incomprise. Une telle réflexion sur les liens entre crises financières et criminalité est importante car la décennie 2000 apporte des preuves flagrantes de cette relation de causalité entre crime et crise. Ainsi, après la crise des *subprimes*, plusieurs pays ont connu des effondrements de leur système bancaire en raison, entre autres, de l'accumulation de pratiques bancaires frauduleuses : l'Espagne, l'Irlande, l'Islande, la Grèce, le Portugal, Chypre et la Slovénie[4]. Dans tous ces pays, une question centrale

mériterait examen : quelle est la part de prêts douteux (et de produits frelatés aux épargnants) ayant entraîné la faillite de ces banques ? Un quart ? Un tiers ? Plus encore ?

Il est finalement étrange qu'une dynamique aussi répandue et destructrice – criminalité/faillites bancaires/crises financières – soit aussi peu étudiée. Si une *Histoire criminelle des crises financières* reste à écrire, nous tenterons ici de combler partiellement ce vide avec un retour sur plusieurs crises financières hautement criminalisées, et à ce titre « chimiquement pures ». Elles méritent une exploration d'autant plus détaillée que le crime organisé, à côté de « cols blancs » malhonnêtes, y a joué chaque fois un rôle moteur.

# La récession yakuza : quand le crime organisé participe d'un grand festin financier

## Les Yakuzas au cœur de la société japonaise et de son économie

La grande crise financière qui frappe le Japon dans la seconde moitié des années 1980 constitue à ce jour le plus grand échec politique et économique de ce pays depuis 1945. Cette crise est souvent dénommée « récession yakuza ». Cette expression étrange, inventée par Raisuke Miyawaki, ancien

directeur des affaires criminelles à l'Agence nationale de la police (ANP) du Japon, souligne à juste titre le rôle central joué par la mafia japonaise dans le déclenchement de cet événement majeur. Lorsqu'il propose cette analyse dérangeante en 1992, Raisuke Miyawaki est immédiatement vilipendé, accusé d'exagération, et pis encore d'ignorance. Pourtant, avec le recul, ce diagnostic criminel ne fait plus l'ombre d'un doute, même si, comme nous le verrons, il faut y apporter des nuances. Comment en est-on arrivé là ?

Afin d'évoquer le rôle joué par le crime organisé japonais dans cette crise financière, il est indispensable au préalable de cerner la

place si particulière que les « groupes violents » (*boroyokudan*) occupent traditionnellement dans la société japonaise. L'ampleur de la mainmise des yakuzas sur une partie de la finance japonaise s'explique en effet par la grande tolérance sociale et étatique dont ces gangsters bénéficient depuis l'après-guerre au Japon. Alliées au parti majoritaire, le Parti libéral démocrate (PLD), la vingtaine de grandes fédérations de yakuzas regroupent environ 80 000 membres au début des années 1980. Trois fédérations dominent le monde mafieux japonais : Yamaguchi-gumi, Inagawa-kai, Sumiyoshi-Kai. Ayant pignon sur rue, les mafieux ne sont pas vraiment traqués par la

police. La police japonaise considère qu'elle doit vivre avec cette réalité, la contenir et la gérer, et non vraiment la combattre. Les yakuzas se voient en fait déléguer de manière implicite une partie de l'ordre public en maîtrisant la délinquance de rue, celle choquant le plus l'opinion publique. Les fédérations yakuzas contrôlent non seulement les grandes activités criminelles – jeu, usure, trafic de stupéfiants, prostitution, etc. –, mais elles se sont aussi infiltrées dans des marchés économiques légaux : bâtiments et travaux publics, déchets et ordures, embauche des dockers, etc. Les fédérations yakuzas achètent aussi massivement des actions dans les plus grandes entreprises japonaises

cotées. Une expression commence à se répandre à propos de ces yakuzas entrepreneurs : les *keizai yakuza* ou « gangsters économiques/financiers ». Ils exercent aussi une influence sur une grande partie des sociétés cotées à la Bourse de Tokyo par des techniques de racket, plutôt subtiles, menées par d'étranges personnages : les sôkaiyas. Il s'agit de véritables bandes organisées de maîtres chanteurs professionnels, sous contrôle des yakuzas, qui parviennent à soutirer de l'argent à près de 80 % des grandes entreprises cotées. Au départ, ces sôkaiyas ont été recrutés par le patronat lui-même, afin de contrôler les assemblées générales d'actionnaires. Comme il suffit de posséder une seule

action d'une entreprise pour participer aux assemblées générales, les dirigeants se retrouvent confrontés en public aux questions dérangeantes de petits actionnaires ou d'associations de défense de l'environnement. Les *sôkaiyas* ont pour fonction de les faire taire. Puis, les mêmes *sôkaiyas* comprennent vite qu'ils peuvent dépasser le simple rôle d'hommes de main. Ils deviennent à leur tour actionnaires, menaçant de perturber les assemblées générales pour leur propre compte, en dévoilant par exemple de petits scandales, vrais ou faux, touchant l'entreprise elle-même ou ses cadres dirigeants : affaires de mœurs et autres. Les sociétés cotées apprennent rapidement la leçon

et se mettent à acheter très cher leur silence. En 1982, la police japonaise dénombre environ 8 000 sôkaiyas. Le phénomène est donc massif et très lucratif pour le monde du crime organisé.

Au-delà même de ce phénomène, le patronat japonais s'est depuis longtemps placé en situation de dépendance vis-à-vis des yakuzas en ayant pris la fâcheuse habitude de leur confier le soin de briser des grèves ou de recouvrer des dettes. Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, en effet, les yakuzas servent habituellement aux milieux d'affaires – banquiers et industriels – de recouvreurs de dettes, se substituant à une justice commerciale peu développée au Japon. De

manière plus générale, traditionnellement, milieux d'affaires, politiciens et yakuzas vivent en parfaite symbiose, en bonne intelligence, cogérant subtilement le pays, son économie et l'ordre social. Cependant, à l'aube des années 1980, la place des yakuzas dans l'univers de la banque et de la finance demeure encore largement insoupçonnée du grand public. Il faut attendre le milieu des années 1990 pour que ces noces troubles entre le monde du crime, la classe politique et les milieux d'affaires émergent enfin. L'électrochoc arrive incidemment lors du tremblement de terre de Kobe (1995) qui révèle le rôle des yakuzas. Avec ses 5 000 victimes et ses 100 milliards de dégâts, les

Japonais découvrent un système laxiste et corrompu de non-respect des normes de construction et antisismiques au profit des mafieux et d'entrepreneurs douteux. L'introspection née du tremblement de terre de Kobe met ainsi à nu l'implication de la pègre nationale dans la vie quotidienne du pays. Les Japonais découvrent que la corruption structurelle peut tuer. Cette corruption peut-elle avoir provoqué une crise financière de grande ampleur ?

## DEUX BULLES EN GESTATION

Au début des années 1980, la réussite du Japon fascine et effraye tout à la fois. Ce pays incarne alors la seule grande réussite

économique non occidentale, une sorte de nouveau modèle. L'épicentre économique du monde semble s'être déplacé vers le pays du Soleil-Levant. L'Amérique vit une nouvelle grande frayeur face à ce « péril jaune » : sa domination va-t-elle être remise en question par ce pays sorti vaincu et exsangue de la Seconde Guerre mondiale ? Hollywood se fait l'écho de cette angoisse géopolitique par une série de films, dont le plus emblématique est *Soleil levant* en 1993, avec Sean Connery, tiré d'un roman éponyme de Michael Crichton publié l'année précédente ; l'auteur déclare au *New York Times* qu'il a écrit ce roman pour que « l'Amérique se réveille[5] ». Avec une référence historique lourde de

sens, l'Amérique est décrite comme menacée par « un Pearl Harbor économique[6] ». Déjà en 1979, un best-seller publié aux États-Unis et au Japon célèbre – un peu rapidement – le nouveau leadership japonais : *Japan as Number One*[7]. Il est vrai que la réussite du Japon frise l'arrogance. Et les Japonais ont envie de croire au déclin de l'Amérique comme le démontre le succès immédiat de la traduction du livre de l'historien britannique Paul Kennedy : *Naissance et déclin des grandes puissances* (1987), décrivant la fin du « siècle américain ». En France, Dominique Nora reprend ce thème dans son grand succès, *L'Étreinte du samouraï* (1994). Les indicateurs économiques insolents de santé

font prédire au Japon un avenir radieux, au moment où l'Amérique semble ne pas savoir résoudre ses problèmes : criminalité massive, ravages des drogues, illettrisme, obésité, etc. À lui seul, le Japon représente alors 70 % du PIB d'Asie orientale. Le pays vaincu et humilié à peine trente ans plus tôt sur le champ de bataille va-t-il prendre sa revanche sur le terrain économique en détrônant le vainqueur militaire ?

L'effondrement du système financier japonais entre la fin des années 1980 et le début des années 1990 (1986-1991) peut sembler incongru tant le pays manifeste en effet une santé économique et financière dont on ne compte plus les indicateurs

positifs. Égrenons les chiffres, tant ils sont étonnants. Sept ou huit des dix plus grandes banques mondiales sont nippones, à partir du double critère de la détention du capital et des dépôts ; Nomura, la plus grande banque d'investissement du Japon, est même plus riche que les cinq premières banques des États-Unis. Le Japon contrôle le quart de l'industrie bancaire californienne, 10 % des actifs bancaires aux États-Unis et probablement 25 % en Grande-Bretagne. Le PNB japonais est plus du double de celui de l'Allemagne. Le Japon est le premier pays créditeur de la planète. Son taux de chômage est l'un des plus faibles au monde. Son taux

de croissance du revenu réel par habitant est de 8 % en moyenne entre 1950 et 1990.

Pourtant, à la fin des années 1980, le Japon est à deux doigts de voir son système financier exploser. Que s'est-il produit pour que le miracle tourne subitement au cauchemar ? Durant ces années d'euphorie, le Japon laisse se former une vaste bulle financière provoquée par la double spéculation foncière et boursière, nourrie par un crédit peu cher et une libéralisation accélérée des marchés. La dérégulation triomphe. Dans les années 1980, le système bancaire et financier japonais se lance en effet dans une politique aventureuse de prêts massifs, encouragé en cela par le gouvernement japonais qui

ramène le taux de l'escompte à 2,5 % (1987). Il demeure à ce niveau jusqu'en 1989. Le crédit devient presque gratuit. Les sept grandes sociétés spécialisées dans les prêts immobiliers, les *jusens*, sont en pointe dans cette politique d'argent facile. Rapidement, les marchés financiers et immobiliers décrochent à la hausse. La spéculation fait rage. Pourtant, rien dans les données économiques fondamentales – l'économie dite « réelle » – du Japon ne peut justifier le triplement des prix fonciers et des valeurs boursières.

Dirigé par des gouvernements issus du Parti libéral démocrate (PLD), le Japon importe simplement les recettes du

néolibéralisme américain. Le « tout marché » doit régner. Les marchés sont jugés autorégulateurs et omniscients. Une politique de déréglementation est mise en œuvre qui se concrétise par exemple par un desserrement du contrôle du crédit, des taux de dépôt et de prêt et des obstacles aux innovations financières. La mise en œuvre de cette dérégulation dogmatique ne résulte pas seulement d'une conversion idéologique au monétarisme et aux prescriptions de l'école de Chicago. Elle est aussi la conséquence directe des fortes pressions venues de deux sortes d'acteurs. D'abord des grandes entreprises exportatrices japonaises souhaitant se financer à moindre coût sur les marchés

financiers internationaux. Ensuite des États-Unis dont les multinationales souhaitent de longue date pouvoir accéder plus facilement à un marché japonais très fermé, alors que dans le même temps leurs concurrentes japonaises bénéficient de l'ouverture des marchés américains. Par ailleurs, le Trésor américain veut que les institutions financières japonaises achètent des bons du Trésor fédéraux, et ce au moment où le déficit américain débute sa hausse historique.

Dans ce contexte, deux bulles fortement imbriquées se forment, l'une boursière et l'autre immobilière. La Bourse de Tokyo s'envole. Son indice, le Nikkei, passe de 12 000 (1985) à 39 000 (1989). En

décembre 1989, la Bourse de Tokyo est à son zénith. Ses valeurs mobilières valent deux fois plus que la totalité des sociétés cotées à celle de New York, alors que le PIB japonais ne représente que la moitié de celui des États-Unis. Les marchés boursiers japonais représentent 42 % de la capitalisation boursière mondiale contre 15 % en 1980 ! En parallèle, les prix de l'immobilier grimpent de 15 à 300 (base 1980 = 100). Entre 1985 et 1990, la valeur de la propriété foncière japonaise est multipliée par 2,4, soit presque quatre fois celle de l'ensemble de la propriété foncière américaine. La seule valeur du terrain situé sous le palais impérial de Tokyo

(1 609 m²) est alors plus élevée que celle de tout l'immobilier en Californie !

L'inflation des prix de l'immobilier nourrit largement la bulle des marchés financiers. Le système financier japonais se transforme en une gigantesque pyramide financière, croyant avoir inventé un nouveau « mouvement perpétuel » défiant les lois de la gravité financière. Quel est-il ? Nombre de sociétés cotées en Bourse sont des firmes immobilières propriétaires de vastes terrains et immeubles dans les grandes villes. À mesure que les prix de l'immobilier augmentent, les investisseurs se ruent pour acheter des parts de ces sociétés cotées dont la valeur s'accroît ainsi mécaniquement. Les banques

japonaises possèdent elles-mêmes des volumes considérables de ces valeurs mobilières (actions, obligations) et immobilières (terrains, immeubles, golfs). Leur capital connaît donc, là aussi mécaniquement, des hausses vertigineuses, ce qui les autorise à augmenter leur capacité de prêts. En résumé : l'inflation des prix de l'immobilier conduisant à l'inflation des prix des actions et des obligations provoque la hausse du capital bancaire, puis des prêts. Par ailleurs, ces prêts sont souvent cautionnés eux-mêmes par de l'immobilier ! Fait extraordinaire et symptomatique de l'euphorie ambiante, les banques japonaises n'ont réalisé, à la fin des années 1980, aucune provision significative

contre les mauvaises dettes et les défaillances potentielles. Les normes prudentielles ne les obsèdent pas. Le Japon connaît une véritable orgie de crédits. Cette insouciance prospère avec la bénédiction des régulateurs complaisants. Il n'est donc pas étonnant que le Tokyo Stock Exchange ait une si mauvaise réputation. En 1986, la respectée *Far Eastern Review* décrit ce marché des actions comme étant « le plus cynique, spéculatif et manipulable du monde[8] ». La Bourse de Tokyo demeure un marché d'initiés, où les petits investisseurs sont forcément exclus des profits importants. Pour faire de l'argent, il faut appartenir à une coterie spéciale composée de politiciens, de bureaucrates, de

banquiers, d'hommes d'affaires et de gangsters. Ces années de bulle et d'euphorie voient les inégalités se creuser au profit de ces *insiders* du système. De manière prévisible, les nouveaux riches (*nyuu ricchi*) font alors leur fortune à la Bourse et dans l'immobilier.

Peut-être faut-il rechercher dans la psyché japonaise un début d'explication à un tel aveuglement. Le Japon est profondément un pays féodal dont les membres, comme dans toutes les sociétés paysannes, croient à la valeur de la terre et lui manifestent un attachement presque irrationnel. Ce trait culturel explique probablement pourquoi il est hasardeux d'envisager la question du prix des actifs immobiliers en seuls termes

économiques. Les Japonais sont attachés à la terre, valeur refuge par excellence, et de ce fait peu enclins à vendre quand ils sont propriétaires. Ajouté au fait que la terre est rare pour d'évidentes raisons géographiques et démographiques, on comprend pourquoi a pu prospérer l'idée – le mythe ? – selon laquelle les prix des terrains ne pouvaient baisser et allaient même continuer à progresser sans limites. Ce mythe né du dualisme féodalité/rareté explique pourquoi les prix surévalués des terrains ne choquent pas ou du moins ne provoquent pas de sursaut de bon sens. Aucun cycle économique, pensent à tort les Japonais, ne peut toucher le pays. Les arguments développés relèvent

moins du « cette fois, c'est différent[9] » que du « au Japon, c'est différent ». L'aveuglement a moins une origine temporelle que géographique, né d'un prétendu exceptionnalisme japonais que synthétise le concept de *nihonjinron*[10]. Or, face à cette inflation inquiétante des actifs, à cette surchauffe, les autorités japonaises décident de resserrer le crédit afin d'éviter les excès de la spéculation. La Banque centrale du Japon relève le taux du crédit de 2,5 à 6 % (mai 1990) en quinze mois. Mécaniquement, les bulles immobilières et boursières éclatent. Subitement, la réalité émerge : les institutions financières découvrent que leurs bilans sont grevés de prêts irrécouvrables. Pourquoi ?

## Les Jusens et les Yakuzas, ÉPICENTRES DE LA CRISE

Durant les années d'euphorie, les institutions financières japonaises accordent à la chaîne des prêts pour l'achat de titres boursiers spéculatifs et pour des investissements immobiliers phénoménaux. Ces institutions financières ne se montrent pas trop regardantes : ni sur les garanties présentées par les débiteurs ni sur la nature des investissements. Les sept *jusens* sont les moins vigilantes de toutes. L'aveuglement est généralisé. L'illusion règne. L'euphorie gagne. Les *jusens* sont dotées en capital par les grandes banques traditionnelles et par les organismes de crédit agricole (*nokyo*) qui ferment

les yeux sur ce laxisme financier. Les banques dirigent vers les *jusens* leurs clients privilégiés pour qu'ils se voient accorder des prêts favorables. Les *jusens* accordent ainsi des prêts à des individus louches, utilisant de faux noms, et sans vraies garanties. Elles prêtent sans compter pour des golfs, des salles de jeux (*pachinko*) ou des hôtels du sexe (*sex hotels*), deux spécialités japonaises. Elles prêtent enfin en toute connaissance de cause à des sociétés en relation avec des politiciens amis du PLD ou à des membres du crime organisé. Collusion et corruption sont deux mots expliquant bien des prêts accordés avec légèreté. Combien de banquiers

auront reçu des dessous-de-table après avoir accordé des prêts de complaisance ?

Les *jusens* sont au cœur des dérives bancaires, car moins surveillées et moins contrôlées que les banques classiques. Elles fonctionnent sous une réglementation laxiste ne prévoyant, par exemple, ni capital minimum ni ratio de solvabilité. Ces institutions financières – non « bancaires » au sens strict du terme – échappent dans leur fonctionnement à toute règle prudentielle. À leur naissance dans les années 1970, elles sont conçues pour financer l'accession à la propriété des particuliers ; puis, à la fin des années 1980, elles y renoncent pour se lancer dans la promotion et la spéculation

immobilières. Quand, face à la montée de la spéculation foncière, le ministère des Finances du Japon se décide enfin (1990) à exiger des institutions financières une politique de prêt plus restrictive, un oubli de taille aurait dû apparaître. Les *jusens* ne se voient pas interdire le bénéfice des fonds des coopératives de crédit agricole. Ces fonds agricoles continuent donc à alimenter les *jusens*, leurs crédits faisant même un bond après l'éclatement de la bulle ! Les cadres des *jusens* récalcitrants à la distribution facile des prêts se voient parfois convaincre au moyen d'à-côtés inattendus : des prostituées gratuites et autres menus plaisirs.

Encore faut-il trouver des terrains libres pour les investissements des *jusens*, des banques classiques et des promoteurs immobiliers avides d'investir cet argent facile. L'espace est restreint dans les grandes villes japonaises. La géographie et la démographie du pays sont des contraintes majeures. Dans ce pays montagneux, et déjà très peuplé, seul le quart de la surface du territoire est habité. Que faire alors ? Pour convaincre les locataires et les propriétaires qui refusent de partir ou de vendre, les banquiers et les promoteurs font appel aux yakuzas afin de les déloger. Les yakuzas engagent ainsi des « négociations », en parallèle avec les locataires d'un côté et les propriétaires de l'autre. Les

récalcitrants intimidés, menacés ou molestés ne résistent pas longtemps. Les terrains « libérés » font ensuite l'objet d'une forte spéculation à la hausse en étant revendus en cascade. La technique de « libération » des terrains la plus courante est alors la suivante. Des yakuzas s'installent dans un immeuble en louant un appartement ou un bureau, *via* une société de façade. Ils ne se cachent pas et la rumeur se répand vite de la présence de ce nouveau voisinage inquiétant. Les autres occupants de l'immeuble prennent peur et déménagent. Les prix baissent. Les yakuzas – ou les intérêts autres qu'ils représentent – peuvent alors racheter les biens libres, à vil prix. D'autres techniques de « persuasion »

sont aussi en vogue, selon une gradation étudiée : des chats morts sur les pas de porte, des visites nocturnes d'individus aux mines patibulaires, des engins explosifs dans les boîtes aux lettres, etc.

Soulignons ici un point historique essentiel : au départ, ce sont les banquiers qui, la plupart du temps, approchent les gangsters, non l'inverse. Cependant, rapidement, les yakuzas ne veulent plus se contenter de jouer les « gros bras » en demeurant de simples chasseurs de terrains pour banquiers et promoteurs cyniques. Ils réalisent vite que la double bulle bancaire et immobilière est une occasion historique d'enrichissement rapide. Puisque banquiers, promoteurs et politiciens

profitent de ces opérations spéculatives, la mafia japonaise décide elle aussi de se faire accorder des prêts juteux, soit directement, soit par l'entremise de sociétés amies. Les yakuzas empruntent donc pour investir eux-mêmes dans l'immobilier. Les biens immobiliers fraîchement acquis servent ensuite de garantie pour acheter à crédit de nouveaux terrains et immeubles. Et ainsi de suite, en cascade. Pourquoi en effet ne pas participer au festin autrement qu'en bénéficiant des seuls restes ? Il y a là une opportunité de se diversifier, de faire des profits facilement, autrement que par le contrôle du jeu, de la prostitution, du trafic de drogues ou du racket. Parfois même, les yakuzas font plus que

jouer les « gros bras » ou se faire accorder des prêts douteux ; ils jouent également le rôle d'« apporteurs d'affaires » immobilières auprès des banques et des promoteurs, touchant au passage de grosses commissions. En fin de compte, banquiers, financiers et promoteurs immobiliers développent durant les années d'euphorie un entrelacs de relations dangereuses avec le monde du crime, le tout avec une naïveté et un cynisme évidents. Ainsi que le rappelle Raisuke Miyawaki : « Durant les années de bulle, les sociétés furent très nonchalantes dans leurs contacts avec le crime organisé, de haut en bas. Toutes sortes de relations furent construites, et pas seulement dans

l'immobilier[11]. » La pénétration de la finance nippone par les yakuzas est d'ailleurs un phénomène global. Nomura Securities, alors une des plus grandes sociétés de courtage en Bourse, est bannie du marché en 1991 en raison de ses liens avec les yakuzas et de son implication dans des opérations de blanchiment d'argent à leur profit.

Abordons immédiatement la question récurrente des sceptiques : n'exagère-t-on pas le rôle des politiciens louches, des affairistes et des gangsters dans cette crise ? Ne jouent-ils pas le rôle commode de boucs émissaires ? N'est-ce pas une analyse facile, par le petit bout de la lorgnette ? Ne nous propose-t-on pas une vision simpliste, voire

conspirationniste de l'histoire, à travers ses seules coulisses ? S'interrogeant sur les causes des crises financières dans son livre *Pourquoi les crises reviennent toujours*, le prix Nobel d'économie Paul Krugman n'hésite pas à s'engager dans la « voie criminelle » quand il écrit : « En fait, la réputation du Japon pour l'investissement à long terme socialement contrôlé a toujours été une exagération de la réalité. Les spéculateurs immobiliers, qui gagnaient davantage en payant les politiciens, et encore plus grâce à leurs accointances avec les yakuzas, jouaient un rôle important sur la scène japonaise depuis toujours. Les investissements spéculatifs dans l'immobilier arrivèrent presque à

provoquer une crise bancaire dans les années 1970 ; la situation ne fut sauvée que par une flambée inflationniste qui réduisit la valeur réelle des dettes des spéculateurs et « blanchit » les créances douteuses. [...] Il s'avère que cette bulle, en réalité, n'était qu'un accès de fièvre spéculative parmi d'autres à travers le monde au milieu des années 1980. Tous ces débordements avaient comme trait commun d'être financés principalement par des prêts bancaires – de respectables institutions, notamment, se mirent à offrir des crédits à des opérateurs même véreux qui aimaient le risque, moyennant des taux d'intérêt un peu supérieurs à ceux du marché. [...] Les banques du Japon

prêtèrent plus que n'importe qui, en accordant moins d'attention à la qualité de l'emprunteur, et, en agissant ainsi, elles favorisèrent le gonflement de l'économie de bulle qui finit par atteindre des proportions grotesques[12]. » Le diagnostic de Paul Krugman est partagé par des historiens de l'économie, les professeurs Kindleberger et Aliber dans leur classique *Manias, Panics, and Crashes* : « Ces groupes [yakuzas] utilisèrent leurs connexions pour sécuriser des évaluations [*appraisals*] immobilières exceptionnellement hautes. Depuis que les prix des propriétés augmentaient de 30 % par an, une modeste "erreur" faite par un expert/évaluateur sur une valeur trop élevée d'un bien

immobilier serait bientôt corrigée par le marché […]. Certains experts en immobilier avaient été achetés/corrompus – ou peut-être menacés – par les yakuzas, qui avaient estimé que la manière la moins risquée de voler une banque était de s'assurer des prêts à partir d'évaluations très gonflées de biens immobiliers utilisés comme garantie[13]. » L'expertise est en effet toujours un élément central dans le processus de distribution des prêts. Surtout au Japon car les banques y ont pour règle d'accorder des crédits pour au maximum 70 % de la valeur estimée du bien.

Soyons clair : les yakuzas et les affairistes n'ont pas créé l'économie-casino japonaise : ils en sont les croupiers complaisants,

saisissant les opportunités que le contexte de la dérégulation leur offre. Dans les années 1980, les yakuzas sont ainsi devenus les acteurs centraux du marché de l'immobilier grâce au laxisme bancaire.

## Mauvais crédits, vraies dettes mafieuses

Ce monde interlope s'enrichit donc jusqu'au jour où la bulle financière explose. Aucun choc extérieur n'explique cette explosion financière. La dynamique interne de l'épargne et de l'investissement japonais est à l'origine de ce naufrage, même si l'injection de vastes capitaux étrangers a pu jouer un rôle d'amplificateur. Encore que l'éclatement

de la bulle ne soit pas totalement spontané. Inquiète de la spéculation excessive, la Banque du Japon commence à relever ses taux d'intérêt en 1990 pour tenter de la dégonfler. L'effondrement débute en janvier 1990 et s'intensifie dès la révélation de l'existence des prêts douteux massifs et surtout des « manœuvres comptables » des grandes banques ; des manœuvres évidemment destinées à cacher ces pertes abyssales. Nul n'est dupe : l'« imagination comptable » des banquiers n'est que la pointe émergée d'un iceberg de fraudes financières. L'indice Nikkei de la Bourse de Tokyo s'effondre, passant de 39 985 (fin 1989) à 14 903 (août 1992) ; à partir de son pic en

février 1989, l'indice Nikkei chute de 63 % dans les dix-huit mois suivants. L'immobilier perd les deux tiers de sa valeur. En 1994, les premières faillites d'organismes de prêt apparaissent. Que se passe-t-il ? Comme nous l'avons vu, nombre de *jusens* et de banques ont accordé des prêts à des individus au profil très louche qui se déclarent brutalement insolvables. En réalité, ces débiteurs sont probablement solvables. Ils refusent simplement de rembourser. Apparemment, les vérifications de précaution (*due diligence*) n'ont pas été faites sérieusement au moment d'accorder les prêts. Dans ces omissions, on l'aura compris, il y a moins de naïveté ou d'incompétence qu'une accumulation de

compromissions, de complicités et de craintes révérencielles. Autrement dit : les emprunteurs ont souvent un profil douteux, avec des garanties inadéquates, mais ils sont le cœur du système d'entente entre puissants de la société japonaise. Souvent, les *jusens* ont prêté, en toute connaissance de cause, à des sociétés et des entrepreneurs « en odeur de yakuzas ». Ou directement à des chefs yakuzas connus *ès* qualités. Quand les noms des principaux débiteurs des *jusens* sont rendus publics par la presse, le scandale est immense. Citons un exemple retentissant, devenu emblématique de cette dimension mafieuse de la crise et mettant au jour des

liens anciens et profonds entre finance et crime organisé.

Pendant une décennie, jusqu'à sa mort en 1991, Susumu Ishii, chef de la grande fédération yakuza Inagawa-kai et figure tutélaire de l'ensemble du monde mafieux japonais, s'est vu accorder environ 38,4 milliards de yens, soit 300 millions de dollars de prêts. Les prêteurs sont une douzaine d'institutions financières, dont deux des principaux courtiers en valeurs du Japon : Nomura Securities et Nikko Securities. Susumu Ishii est l'archétype du gangster ayant compris comment investir en manipulant les marchés financiers. Stratège, il met en œuvre la modernisation

de sa fédération criminelle en diversifiant ses sources de revenus.

Le volume des dettes mafieuses parmi la masse de dettes irrécouvrables a toujours été un sujet d'intenses controverses. Une évaluation discutée, mais largement partagée et crédible[14], impute aux yakuzas environ 30 à 40 % de ces prêts perdus. Cette évaluation a été très débattue et on en comprend la raison. L'estimation des 40 % a été popularisée par l'historien David Kaplan, un spécialiste reconnu des yakuzas, dans un article retentissant d'avril 1998, « Yakuza Inc.[15] ». En 2002, Raisuke Miyawaki, l'inventeur rappelons-le de l'expression « récession yakuza », estime même ces créances douteuses à

50 % du total des mauvaises dettes. En 1995, le même se montre plus nuancé en estimant à 10 % ces prêts comme directement liés aux yakuzas et à 30 % ceux ayant un lien indirect. En janvier 1996, le ministre japonais des Finances révèle dans un document de 385 pages remis au parlement que les sept *jusens* ont toujours en suspens pour 102 milliards de dollars de prêts, dont 80 % sont, explique-t-il, « difficiles ou impossibles » à recouvrer. Le rapport se garde cependant d'identifier les gros emprunteurs défaillants. D'ailleurs, personne n'est pris par surprise puisque, dès 1991-1992, une série d'audits gouvernementaux montrent déjà que 37 % des prêts accordés par les *jusens* sont

irrécupérables. Car les « créances douteuses » se révèlent être souvent des « créances mafieuses » et/ou impliquant des politiciens véreux. Or, par définition, une « créance mafieuse » – prêt accordé à un yakuza ou à un protégé d'un clan yakuza – ne se recouvre pas, ou à ses risques et périls. La résolution globale de la crise financière est de ce fait rendue très ardue par la présence des yakuzas : comment faire entendre raison à des criminels professionnels ?

## ÉGORGER UN POULET POUR EFFRAYER LES SINGES [16]

Des banquiers imprudents font l'expérience douloureuse de ce que peut signifier une tentative de recouvrement de dettes dans un contexte mafieux. Les faits divers graves ne seront pas si nombreux mais suffisamment explicites dans leur signification pour que le « message » n'ait pas besoin d'être répété trop souvent. Entre 1993 et 1995, une vingtaine d'attaques violentes contre des cadres bancaires et financiers sont recensées. Ces années se révèlent charnière dans l'« éducation » des banquiers japonais. En août 1993, dans la région d'Osaka, Tomosaburo Koyama, vice-

président de la Hanwa Bank, est tué par balles en se rendant au bureau. Il a alors en charge le recouvrement des mauvaises dettes de sa banque. Quelques mois avant sa mort, Tomosaburo Koyama a approuvé un prêt important en faveur d'une société immobilière dirigée par la femme du sous-chef de la fédération de yakuzas Yamaguchi-gumi, Nishihata Haruo. Cet accord de prêt a une histoire. Il résulte en fait d'un remerciement, un retour de service : les yakuzas ont réussi à étouffer les articles d'un magazine mensuel qui commençait une campagne de dénonciation de scandales liés à la banque. De façon plus générale, il apparaîtra plus tard (1996) que la Hanva Bank a distribué des prêts en

nombre à des yakuzas et à des groupes politiques. Le meurtre de Tomosaburo demeurera impuni. En 1993, encore, une série de bombes incendiaires visent les domiciles de cadres dirigeants de la Sumitomo Bank. Le 14 septembre 1994, le responsable de la filiale de la Sumitomo Bank à Nagoya, Kazufumi Hatanaka, chargé aussi d'une mission de recouvrement de dettes pour cette ville, est assassiné par balles, à son domicile. On découvre à cette occasion l'imprudence de la banque Sumitomo, l'une des institutions financières les plus anciennes (XVII[e] siècle) et respectées du Japon. Grâce à son président Ichiro Isoda, cette banque est devenue l'une des trois plus importantes de la planète. Elle

est alors perçue comme la banque la plus agressive et la plus innovante du Japon et son président Ichiro Isoda comme la référence intimidante du monde bancaire japonais. La banque Sumitomo s'est lancée dans les années 1980 dans une véritable orgie spéculative sur les marchés boursiers et immobiliers. Cependant, afin de renforcer sa présence à Tokyo, historiquement faible, la Sumitomo Bank a acheté la petite banque Heiwa Sogo. Mais ce rachat est piégé. La banque Heiwa Sogo est en effet pourrie par de mauvais prêts alloués à la fédération de yakuzas Yamaguchi-gumi. Ces prêts ont été accordés à la Nagoya Itoman Real Estate Corporation, qui n'est autre que le bras

commercial pour l'achat de terrains à Tokyo du Yamaguchi-gumi. Itoman Real Estate Corporation va ainsi gaspiller un demi-milliard de yens de son capital, dont la moitié ira vers les yakuzas du Yamaguchi-gumi. L'exposition financière de la société Itoman entraîne la disgrâce du banquier Ichiro Isoda. Au-delà des prêts douteux, la Sumitomo Bank se livre à des pratiques dangereuses. Depuis longtemps, elle a en effet l'habitude d'utiliser des yakuzas pour le recouvrement de ses impayés, y compris contre certains autres clans !

Ces deux assassinats choquent l'opinion publique japonaise. Ces banques sont prestigieuses et respectées ; surtout, le Japon est

un pays peu homicide où les armes à feu sont rares. Au total, des centaines d'agressions et d'intimidations diverses sont perpétrées contre des banquiers, développant dans le monde de la finance une ambiance lourde. Ces violences touchent également des représentants d'institutions étrangères ayant investi au Japon, en particulier américaines. D'autres morts mystérieuses de banquiers ou de témoins surviennent malgré tout. En septembre 2000, Tadao Honma, un ancien directeur de la Banque du Japon, est retrouvé mort dans une chambre d'hôtel à Osaka. Deux semaines plus tôt, il était devenu président la Nippon Credit Bank, une banque tombée en faillite après avoir trop

prêté au monde criminel. Avant sa mort, il étudiait justement ces prêts douteux. Et bien que des voisins déclarent à la police avoir entendu des bruits de bagarre, la mort de Tadao Honma est déclarée officiellement comme un suicide par asphyxie. Aucune autopsie n'est pratiquée. Encore faut-il savoir interpréter ces assassinats, agressions et intimidations. Si une institution financière a ainsi des ennuis avec les yakuzas, cela signifie qu'elle a entretenu par le passé avec le monde criminel des relations de proximité. Soit pour les avoir utilisés comme hommes de main, soit pour leur avoir complaisamment délivré des prêts. Le mariage d'intérêt a ensuite tourné à la dispute familiale. Les

racines de ces agressions sont donc à rechercher dans les alliances cyniques et dangereuses du passé.

Même des hauts fonctionnaires sont intimidés. Kohei Nakabo, responsable de l'administration d'État en charge du recouvrement des prêts immobiliers est protégé par la police en raison des menaces incessantes pesant sur lui. Sa ténacité à faire recouvrer les prêts douteux et sa dénonciation dans les médias des « forces obscures » (1998) derrière la crise ne le rendent pas populaire parmi les profiteurs d'hier. Ses agents sur le terrain sont eux aussi menacés. Pour faire face, ils sont spécialement entraînés aux arts martiaux et à l'utilisation d'armes de poing !

Ce service de l’État établit en 1999 que, sur 116 prêts immobiliers étudiés, 42 % impliquent la pègre.

Dans un premier temps, la police et la justice japonaises restent étrangement apathiques. Aussi bien d’ailleurs face aux violences physiques subies par les banquiers et hauts fonctionnaires que devant les fraudes financières à l’origine de la crise. Toutefois, face à l’ampleur du problème, l’Agence nationale de la police (ANP) est contrainte de créer une unité spécialisée dans les attaques de banquiers et d’hommes d’affaires. Pour autant, la police ne nie pas l’implication de la pègre dans ces prêts douteux. Officiellement, à partir de 1995, le ministère des Finances et

la Banque du Japon cherchent désormais l'aide de la police et de la justice pour gérer la crise. Les instruments financiers ne suffisent pas, vu sa nature si brutalement criminelle et mafieuse. Le ministre des Finances lui-même admet publiquement le rôle des yakuzas quand, en 1995, il annonce la création de la structure responsable du rachat des dettes. Sei Nakai, directeur adjoint du bureau en charge des banques dans ce ministère, déclare avec clarté : « Des sociétés immobilières sont associées à la mafia. Il faut le pouvoir de la loi pour obtenir de leur part le remboursement des prêts[17]. » En avril 1996, le chef de l'unité de lutte contre le crime organisé de la police japonaise, Takaji

Kunimatsu, déclare : « Il est largement établi que les gangsters sont impliqués dans le problème des mauvais prêts accordés par les *jusens*, nous devons donc renforcer nos investigations[18]. » Le même mois débutent les premières opérations judiciaires. Cette réaction commence avec une affaire emblématique. Kenichi Sueno, à la tête de la société immobilière Sueno Kosan, est mis en cause pour des faux en écriture. Après avoir emprunté 236,7 milliards de yens à cinq *jusens*, les prêts se sont révélés non recouvrables. Il est de plus suspecté d'une évasion fiscale d'environ 500 milliards de yens. Au fil des années, le petit agent immobilier a grandi au point de devenir propriétaire de

180 immeubles dans le centre de la ville d'Osaka. Surnommé l'Empereur de la nuit, il est notoirement connu pour être lié au crime organisé.

Les investisseurs américains, qui ont acheté de multiples participations dans à peu près tous les secteurs de l'économie japonaise, tentent eux aussi dès le début de l'effondrement du système financier japonais de récupérer une partie de leurs mises. À cette fin, ils utilisent des sociétés d'audit (KPMG, etc.) et d'investigations (Kroll, souvent), appuyées parfois par d'anciens agents du FBI. Leurs découvertes seront étonnantes : ils constatent la présence des yakuzas non seulement dans presque tous les secteurs de

la vie économique japonaise, y compris les plus inattendus – santé, chimie, etc. –, mais aussi dans la moitié des opérations contrôlées. Ce qui ne signifie pas que 50 % des entreprises en cause sont sous l'emprise directe des yakuzas, mais plutôt que ces sociétés fortement endettées ont au minimum des liens forts avec le crime organisé. Une partie de l'endettement contracté par ces sociétés a été dirigée, en fait, non vers l'entreprise elle-même, mais vers des gangsters. L'expérience venant, certains de ces investisseurs américains innovent, telle la banque d'affaires Goldman Sachs qui décide d'inclure une clause bien particulière dans ses nouveaux contrats : la *yakuza put option*. En clair, le

contrat signé est frappé de nullité si un prêt se révèle avoir un lien avec les yakuzas.

## La crise n'affecte pas les Yakuzas

Grâce à la bulle spéculative, les yakuzas ont pu accélérer leur pénétration de l'économie et de la finance japonaises et se sont donc enrichis au-delà de l'imaginable. L'éclatement de la bulle financière et la récession qui s'ensuit n'affectent pas pour autant cette prospérité criminelle. Pourtant, des commentateurs étourdis ou naïfs propagent l'idée selon laquelle la crise toucherait tous les acteurs économiques, y compris la pègre. En réalité, les difficultés rencontrées par les acteurs économiques et financiers

créent simplement de nouvelles opportunités criminelles, un nouveau terreau de prédations. Après avoir été des « chasseurs de terrains » et des « demandeurs de prêts », les yakuzas inventent de nouveaux métiers liés à la débâcle. Ils se transforment en vautours : ils vont écumer les cadavres de la crise. Donnons quelques exemples.

- Les yakuzas multiplient les recouvrements, *manu militari*, d'impayés engendrés par la crise financière.

- Quand les banques vendent aux enchères, afin de rentrer dans leurs fonds, des biens immobiliers reçus en nantissement, les yakuzas les achètent eux-mêmes à bas prix.

• Plus subtilement, les mafieux deviennent non pas propriétaires mais locataires desdits biens vendus aux enchères, puis se font dédommager grassement pour renoncer à leurs droits et libérer les lieux.

• Les yakuzas bloquent la vente d'immeubles hypothéqués et grevés de dettes en les occupant. Ils deviennent squatters. Trois options sont possibles : soit ils partent contre une somme d'argent ; soit ils exigent que le bien leur soit vendu à vil prix ; soit ils demeurent sur place à la demande du propriétaire endetté pour bloquer la vente.

Avec une certaine ironie, les yakuzas sont affublés du terme de *songiri-yas* : « spécialistes des pertes ». Par ailleurs, non

seulement ils ne paient pas leurs dettes contractées pendant les années d'euphorie et jouent ensuite les vautours, mais ils continuent en plus à exiger de nouvelles lignes de crédit, usant comme toujours du chantage et de l'intimidation pour faire plier leurs interlocuteurs. Ils tiennent en otage le système : alors, pourquoi s'arrêter ?

Résumons. Durant les années d'euphorie, les yakuzas ont été des prédateurs/spéculateurs à la hausse. Puis, durant les années de crise, ils ont muté en prédateurs/spéculateurs à la baisse. Après avoir spéculé à la hausse (*jiage*), ils ont spéculé à la baisse (*jisage*). Une véritable leçon entrepreneuriale. Ainsi que le note justement Peter B. E.

Hill dans *The Japanese Mafia. Yakuza, Law, and the State*[19], cette adaptation immédiate au changement économique illustre simplement la grande flexibilité et la nature essentiellement polymorphe du crime organisé japonais. Loin de mettre en difficulté les intérêts du monde criminel et affairiste, l'effondrement bancaire et immobilier, donc la baisse des prix, poursuit et accroît même l'emprise mafieuse sur l'économie et la finance japonaises. L'« économie noire », pour reprendre une expression en vogue au Japon, continue à prospérer mais sous des formes renouvelées. Les entrepreneurs criminels se sont adaptés à la conjoncture économique en étant successivement

racketteurs, investisseurs et squatteurs. D'autres scories criminelles se produisent à l'occasion de la crise financière, sans lien forcément avec la pègre. Afin de dissimuler les pertes dues à la crise financière, au racket de la pègre (par les sôkaiyas entre autre), et à l'évasion fiscale routinière, les grandes entreprises japonaises développent les techniques du « hors-bilan » (*tobashi*). Les pertes et bénéfices dissimulés sont placés en secret sur des comptes de filiales offshore ; comme le révélera en 2012 le gigantesque scandale autour de la firme Olympus.

## Décennie perdue et collusion des élites

La part des dettes mafieuses au sein des dettes irrécouvrables ou douteuses semble donc avoisiner les 30 ou 40 %, comme nous l'avons vu, mais quel est le montant global et définitif de ces dettes irrécouvrables, de ces dettes à jamais perdues pour le système bancaire et financier japonais ? Les estimations n'ont pas cessé d'augmenter au fil des années, des plans de sauvetage et des rapports d'audit. La valse des chiffres démontre l'impéritie de tout un système incapable de savoir en définitive ce qu'il a généré. Avec les années, le trou ne cesse de se creuser, paraissant abyssal. Non seulement les découvertes

de nouvelles dettes enfouies semblent sans fin, mais leur volume augmente mécaniquement avec la chute des prix de l'immobilier.

La première évaluation officielle est donnée par le ministère des Finances le 14 juillet 1995 : entre 115 et 172 milliards de dollars (11 500 et 17 200 milliards de yens). Puis, en 1997, le ministère des Finances avancera le chiffre de 210 milliards de dollars de dettes non recouvrables pour les banques. En janvier 1998, le ministère des Finances estime à 600 milliards de dollars le volume de prêts irrécouvrables par les banques et les *jusens* (soit environ 700 milliards d'euros). Et en mars 2000, celui de 675 milliards de dollars, dont 154,2 milliards de dollars pour les seize

premières banques du pays. Tous ces chiffres donnent le tournis par leur volume et leur incertitude. Les sept *jusens* cumulent à elles seules des créances douteuses évaluées à 90 ou 97 milliards de dollars (9 000 ou 9 700 milliards de yens) dont 70 % imputées aux yakuzas ; les *jusens* sont de fait devenues insolvables. En juin 1996, le parlement japonais vote six textes organisant la liquidation des dettes des *jusens*. La somme votée pour leur sauvetage s'élève à 6,4 milliards de dollars (685 milliards de yens).

En 1998, l'agence de notation Standard & Poor's propose une évaluation des créances douteuses à plus de 1 100 milliards de dollars, soit entre 20 et 30 % du PIB. Une autre

étude publiée par la banque Goldman Sachs en 2001 conclut que le secteur bancaire japonais est toujours virtuellement en faillite et évoque même le chiffre maximum et monstrueux de 2 170 milliards d'euros de créances douteuses (237 000 milliards de yens). En 2002, l'Agence de supervision financière du ministère des Finances japonais estime encore les créances douteuses des banques japonaises à 357 milliards d'euros, soit 8 % du PIB du pays – chiffre que nombre d'experts privés estiment sous-évalué. Puis, d'autres évaluations proposeront des chiffres encore plus élevés : 800 milliards de dollars, etc.

Cependant, plus encore que l'omniprésence mafieuse dans cette débâcle, le phénomène le plus alarmant est la révélation du niveau incroyable de corruption, de collusion, de connivence, de relations incestueuses et de conflits d'intérêts dans la haute société japonaise, entre politiciens, hauts fonctionnaires, hommes d'affaires, banquiers et gangsters. La « gestion amicale » semble systématique et faire *système*. Car la présence de la mafia ne peut à elle seule résumer l'effondrement de la finance japonaise. L'ingrédient mafieux est certes déterminant, comme nous l'avons vu, mais ne suffit pas à expliquer l'ampleur des dérives criminelles. C'est en réalité tout le système

des élites qu’il convient d’interroger. La faillite du système financier est d’abord le révélateur d’une pathologie du fonctionnement opaque et consensuel de ces élites qui, impliquées à un titre ou à un autre dans cette faillite, sont de ce fait peu enclines à en souligner la dimension criminelle et mafieuse.

On l’aura compris : la sortie de crise est surtout compliquée par la présence du crime organisé. Car cet acteur ne se plie évidemment pas aux règles du jeu de l’économie politique. Il est évident que le diagnostic criminel ne peut être que tardif et partiel, vu l’étendue de la corruption et de la collusion au sein des élites avec le monde du crime.

Des règles et des liens anciens et invisibles régissent le Japon, dans le sens de l'anomie. Qui, dans un tel contexte d'intérêts aussi croisés et douteux, peut dire la vérité nue, puis surtout agir au fond ? Imagine-t-on les politiciens du PLD dénoncer les yakuzas et les affairistes qui financent leurs campagnes électorales et couvent leurs carrières ? La vie politique du Japon fonctionne sur un modèle féodal. Les véritables rivalités ne se situent pas entre partis politiques mais au sein du parti dominant, le PLD, entre ses propres cadres dirigeants se disputant les votes et les financements électoraux à partir de fiefs transmis de génération en génération. Chaque faction politique se doit de lever un

maximum de fonds à partir des bailleurs de fonds traditionnels du système politique japonais : l'immobilier, la finance et les yakuzas. Comme le rappelle Jean-Marie Bouissou, les deux tiers de l'argent entrant dans le système politique sont de l'« argent noir », encore appelé « argent de par-derrière » (*urakane*)[20].

On comprend pourquoi face à la crise le malaise est palpable. Les politiques de procrastination des années 1990 lors du sauvetage du système financier et bancaire japonais ne s'expliquent pas autrement. Pour sortir de cette crise financière, les autorités japonaises lancent à partir de 1992 une douzaine de plans de relance pour plus de

1 027 milliards d'euros. L'assainissement des institutions financières s'opère lentement et partiellement, les politiques se montrant particulièrement hésitants. Pour le Japon, la décennie 1990 est au final une « décennie perdue ».

L'indignation des citoyens japonais est renforcée par la découverte de pratiques collusives qui, sans être illégales, révèlent comment les élites du pays s'arrangent entre elles pour ne jamais être touchées par les aléas financiers. Ainsi, il faut attendre 1989 pour que soit interdite la pratique dite du « retour garanti » (*eigyo tokkin*) par laquelle les grandes institutions financières – Nomura, Daiwa, Yamaichi, etc. – ont pris l'habitude

de rembourser à leurs clients privilégiés, particuliers ou entreprises, leurs pertes éventuelles sur les marchés boursiers. Dans ce système, les « petits » doivent assumer leurs pertes, pas les « gros ». Le scandale est immense dans un pays vivant encore dans l'illusion que le Japon est une vaste classe moyenne sans privilèges. Il est évident par ailleurs que la pratique à grande échelle de l'*eigyo tokkin* n'a pu qu'encourager les opérations spéculatives les plus douteuses sur les marchés : pourquoi limiter ses investissements quand le risque est absent ?

C'est donc le système de pouvoir japonais qu'il convient d'interroger pour entrevoir les tréfonds de la crise. Observons chacune des

institutions. Les banquiers ont failli en ne respectant pas les normes prudentielles dans la délivrance des crédits. La police japonaise a longtemps eu une attitude réservée et attentiste face aux yakuzas ; elle ne considère pas comme un objectif prioritaire l'éradication du crime organisé ; elle doit uniquement « gérer » la situation : la contrôler, non la détruire. La presse japonaise, en particulier économique et financière, sert surtout de porte-parole à l'establishment ; elle ne doit ni enquêter ni poser des questions dérangeantes aux puissants. Quant aux politiciens, ils ont créé *ex nihilo* cette situation par le choix de politiques publiques pour le moins audacieuses. Leurs liens historiques et

organiques avec la pègre ne peuvent être passés sous silence tant ils sont déterminants pour comprendre la genèse de ces dysfonctionnements. Et, rappelons-le, ces politiciens dépendent couramment, au plan local, d'un *boss* yakuza pour le financement de leurs campagnes électorales, donc pour leur élection ou leur réélection. Les hauts fonctionnaires sont défaillants dans leur fonction de contrôle, de surveillance et de régulation du système financier. Cette faillite généralisée s'explique aussi par le fait que politiciens et hauts fonctionnaires pratiquent à grande échelle le pantouflage dans le privé à des postes bien rémunérés, une pratique si courante qu'elle dispose d'un surnom :

*amakudari*, « descente du ciel » ! La reconversion à des hauts postes dans l'industrie et la finance a des effets d'autant plus délétères qu'elle est monnaie courante. Ainsi, au milieu des années 1990, douze des vingt-huit anciens présidents de *jusens* sont des ex-ministres des Finances. Les ministres et les hauts fonctionnaires – policiers, cadres du ministère des Finances, etc. – en poste sont d'autant moins enclins à faire preuve de vigilance face aux dérives de la finance qu'ils espèrent eux-mêmes les postes de ceux qu'ils sont censés contrôler, surveiller ou réguler. Et, une fois partis de leurs ministères, les parachutés à la tête des *jusens* se montrent ensuite plus soucieux de leurs intérêts

personnels que de prophylaxie sociale et d'intérêt général. La pratique du « pantouflage » censée assurer une information réciproque entre le secteur public et le secteur privé se révèle au final toxique. *Amakudari* crée un boulevard pour la corruption et la complaisance. Là où une saine distance devrait exister entre contrôleurs et contrôlés, règne en fait une relation symbiotique, renforcée par la domination indiscutée alors du PLD sur la vie politique du pays.

Cet écheveau de conflits d'intérêts et d'intérêts croisés permet de comprendre à la fois le malaise diffus et les hésitations de la classe politique japonaise pour prendre (ou ne pas prendre en l'occurrence) face à la gravité de

la crise les mesures d'assainissement nécessaires. La compromission rend forcément pusillanime. Personne n'est enclin à porter un diagnostic honnête puis à appliquer la bonne médication. Les retards et les faiblesses des plans de sauvetage de la décennie 1990 ne s'expliquent pas autrement. Faute de pouvoir s'imposer l'effort de transparence pourtant indispensable, le Japon voit ainsi, régulièrement, réapparaître jusqu'au milieu des années 2000, le flot de ces mauvaises dettes. La crise du système financier japonais puise ses racines dans un « capitalisme de connivence », dans cette relation intime entre politiciens, hauts fonctionnaires,

hommes d'affaires et mafieux s'entendant pour ne respecter aucune règle.

Arrêtons-nous sur cette notion de « connivence ». Sa version présentable pour le regard occidental est l'idée d'« harmonie ». La surface des choses est lisse, calme, apaisée, consensuelle ; en fait, les décisions se prennent en coulisses et sont négociées dans l'opacité des intérêts croisés. Il est essentiel d'éviter les conflits inutiles, de s'entendre, de privilégier les liens personnels et hiérarchiques, de maintenir une apparence d'ordre. Au Japon, la recherche permanente du consensus et de l'harmonie est un trait culturel exacerbé qui ne comporte pas que des aspects positifs. Le consensus est

supposé être toujours la bonne solution, mais il a en réalité une contrepartie sombre. L'harmonie/connivence n'encourage en effet ni la transparence ni le respect spontané de normes impersonnelles et générales. Ainsi que le note Paul Krugman, ce qui a longtemps été perçu comme une des raisons profondes de la vitalité du système japonais – la connivence – va se révéler destructeur et être analysé comme la « source du malaise économique[21] ».

Malgré cette tragédie, les défauts du système des élites ne seront pas modifiés pour autant. On ne revient pas aisément sur des modes d'organisation du pouvoir si liés à la culture et à l'histoire du pays. Cette culture

de la connivence produira d'autres effets toxiques. La tragédie du site nucléaire de Fukushima en 2011 fait à nouveau émerger les dysfonctionnements des élites japonaises. Car l'action de la nature – tremblement de terre, inondation – ne constitue qu'un des facteurs explicatifs. La catastrophe (naturelle) a mis en exergue une tragédie (humaine). À nouveau, la culture de la collusion apparaît avec netteté dans cette crise nucléaire. Le drame de Fukushima souligne comment durant des décennies politiciens, hauts fonctionnaires et opérateur privé – en l'occurrence Tepco – ont œuvré de manière consensuelle, symbiotique, et surtout très opaque. Une profonde confusion des

responsabilités entre contrôleurs et contrôlés, surveillants et surveillés est mise au jour. Ainsi que le dit le directeur du *Asahi Shimbun*, d'un des plus grands journaux japonais : « La crise a surtout révélé l'immaturité de la démocratie japonaise et les failles du système de gouvernement[22]. » La nationalisation annoncée de Tepco ne s'explique pas seulement par la faillite technique et financière de l'opérateur privé, mais aussi par des révélations inquiétantes qui ramènent directement vers le monde du crime organisé. On découvre à l'occasion de cette crise nucléaire que, depuis des décennies, Tepco fait appel aux services des yakuzas. Tepco leur a confié une partie de la gestion de

déchets nucléaires. Les yakuzas proposent par exemple de la main-d'œuvre à bas coût en sous-traitance. Lors des périlleuses opérations de nettoyage du site après l'explosion, il s'est avéré que les travailleurs « volontaires » constituent une main-d'œuvre docile, car criblée de dettes.

### UN TREMBLEMENT DE TERRE CRIMINEL AUX SECOUSSES PERSISTANTES

La crise financière japonaise des années 1980 plonge le pays dans une récession de plus de dix ans. La croissance annuelle moyenne ne dépasse pas 1,6 % de 1990 à 2002, contre plus de 3 % dans les années 1980, et

le chômage passe de 2 à 5,5 %. Et le système financier japonais se retrouve sous la tutelle de l'État, en faillite virtuelle, nationalisé de fait par les plans de sauvetage d'argent public. Comprenons bien le sens de ces plans successifs, coûteux et peu efficaces. Selon un processus connu, il s'est produit une socialisation des pertes et une privatisation des profits. Avec la forte coloration gangster de cette crise, les Japonais ont dans les faits nationalisé les dettes du crime organisé par le biais de l'impôt. Comme l'explique Guilhem Fabre dans un ouvrage précurseur, *Les Prospérités du crime* : « On parvient ainsi à une situation paradoxale où l'assainissement des mauvaises créances, reportées sur

l'ensemble des contribuables, rétribue indirectement le capital criminel et constitue une prime aux malversations. La collectivisation des pertes s'accompagne d'une privatisation des bénéfices mafieux, dans le cadre de la stratégie yakuza de rétention ou de rachat des actifs dévalorisés[23]. »

Les seules pertes enregistrées par les banques ayant leur siège à Tokyo et Osaka représentent plus de 25 % du PIB japonais[24] ! Le nombre de banques passe de 605 en 1991 à 411 en 2006 ; et celui des grandes banques de 28 à seulement 8. Pour survivre, le système bancaire a dû se regrouper. Comme l'explique l'économiste James K. Galbraith dans *L'État prédateur*, la leçon de

politique économique à en tirer est claire : « Il n'existe de toute évidence aucune voie de développement qu'un marché des capitaux libre, libéré, sans entrave, ne puisse ravager[25]. » La dérégulation est coupable. Suprême humiliation, en 2001, le Japon doit se soumettre à la « demande » du Fonds monétaire international (FMI) de mener sa propre enquête sur les mauvaises créances. Moins connue, à la même époque, la crise financière de Taïwan plonge également ses racines dans une accumulation de prêts douteux durant les années 1980, dont là aussi nombre de bénéficiaires sont les mafias locales, en l'occurrence les Triades de l'île.

Au début du XXI^e^ siècle, le système financier japonais ne s’est toujours pas relevé de ce chaos. Alors que cette remise en ordre n’est pas achevée, les répercussions de la crise des *subprimes* s’ajoutent brutalement aux désordres de la décennie 1980. En 2013, soit vingt ans après l’éclosion de la bulle financière, la dette publique du Japon s’élève à 245 % du PIB (1 million de milliards !) et la Bourse de Tokyo vaut le tiers de ce qu’elle valait en 1989. Qu’en conclure, si ce n’est que la route du redressement est très longue après l’éclatement d’une gigantesque bulle financière, qui plus est en partie frauduleuse. À défaut de sursaut économique et financier, le Japon a-t-il connu un sursaut

anticriminel ? Comme nous l'avons vu, la double bulle spéculative immobilière et boursière a accéléré la pénétration du crime organisé dans le tissu économique et financier du Japon. La fragile digue entre l'économie légale et illégale, déjà incertaine, a volé en éclats. Le législateur a tenté de réagir. La loi anti-*boroyokudan* (« groupes violents »), entrée en vigueur en 1992, est une conséquence directe de cette pénétration inquiétante des yakuzas dans l'économie légale. Elle est votée avec le but affiché de mettre un coup d'arrêt à l'infiltration des yakuzas dans l'économie et la finance japonaises. La prise de conscience des effets profondément déstabilisateurs du crime

organisé dans le fonctionnement des marchés est alors actée. Cependant, cette loi n’a pas eu les effets escomptés. Avec le recul, il semble que cette législation a moins fait reculer le crime organisé qu’elle ne l’a incité à se rendre plus invisible.

## Les pyramides albanaises : quand le crime organisé escroque tout un pays

Les pyramides financières ont toujours existé et leur mécanisme est connu depuis longtemps. Elles ont connu un regain

d'attention avec l'escroquerie géante réalisée par Bernard Madoff[26]. Or leur schéma albanais est sans précédent dans l'histoire et ce pour deux raisons. Tout d'abord du fait de leur échelle même. Jusqu'alors, les pyramides financières ne provoquaient que des dégâts restreints, limités à un nombre circonscrit d'épargnants et d'institutions financières. Elles relevaient de la catégorie du gros événement, souvent pittoresque. Là, leurs effets néfastes touchent, comme nous allons le voir, toute une économie, tout un pays. Au point que l'Albanie a sombré un temps dans le chaos et l'anarchie. Ensuite, les conséquences géopolitiques ont été importantes. L'histoire régionale, celle des Balkans mais

aussi celle de l'Europe occidentale, en a été durablement affectée.

## DE L'ENFERMEMENT (COMMUNISTE) AU FAR WEST (POSTCOMMUNISTE)

Durant une vingtaine d'années, dans la plupart des ex-pays communistes, la transition vers le capitalisme et la démocratie prend des allures de Far West. Brutalement, des économies hier sévèrement contrôlées par l'État se retrouvent sans règles bien établies, souvent prises en main par des ex-membres de la nomenklatura reconvertis dans les affaires et/ou par des gangs criminels. Les décombres du communisme laissent un grand vide comblé par les acteurs

les plus malins, les mieux introduits et parfois les moins recommandables. Il est vrai que les nouvelles règles de fonctionnement de ces pays ne sont pas encore très claires, la frontière entre le légal et l'illégal est souvent incertaine. Dans ces zones grises s'engouffrent opportunément de multiples prédateurs. L'Albanie en offre une illustration extrême. Dans les années 1990, elle va subir une sévère crise financière dont la dimension criminelle est si patente qu'elle en constitue aujourd'hui un cas d'école, une illustration quasi caricaturale ou du moins chimiquement pure des effets macroéconomiques du crime organisé. Si certains économistes analyseront cette crise financière comme le

résultat d'une simple « absence de discipline financière », le criminologue se doit quant à lui de souligner le rôle déterminant du crime organisé et des élites politico-affairistes dans son déclenchement.

Le contexte albanais est particulier et mérite un bref rappel. Lors de la chute du communisme, l'Albanie est alors un pays peu peuplé de 3,5 millions d'habitants et surtout le plus pauvre d'Europe. C'est aussi celui qui a subi l'enfermement totalitaire le plus drastique. L'Albanie a réussi à s'isoler presque totalement du monde, y compris communiste, en rompant ses relations successivement avec la Yougoslavie (1948), l'URSS (1961) et la Chine (1978). Elle vit de 1945 à

1985 sous la dictature particulièrement inflexible d'Enver Hoxha qui considère les deux superpuissances soviétique et chinoise comme trop modérées. La paranoïa d'Enver Hoxha explique la construction dans le pays d'environ un demi-million de bunkers – à peu près un pour six habitants – afin de défendre le territoire contre des invasions étrangères. Comparativement, au sein du bloc de l'Est, la Hongrie ou la Yougoslavie peuvent présenter des airs d'ouverture et de libéralisme ! Ce qui explique pourquoi l'Albanie est le régime communiste européen qui s'ouvre le dernier après la chute du mur de Berlin. La transition débute en 1991 quand le président Ramiz Alia, successeur

d'Enver Hoxha, organise les premières élections libres qui portent au pouvoir l'année suivante le Parti démocrate avec à sa tête Sali Berisha, l'ancien cardiologue privé d'Enver Hoxha.

## L'irruption des pyramides miraculeuses

La chute du communisme suscite parmi les Albanais un immense espoir de liberté et surtout d'enrichissement. Ayant subi le double enfermement du régime communiste et de la paranoïa d'Enver Hoxha, les Albanais se trouvent peu préparés à affronter l'économie de marché. Ses règles mais aussi ses chausse-trapes leur sont totalement

étrangères. L'économie de marché, synonyme de prospérité quasi mécanique, est parée de toutes les vertus. L'Albanie connaît dans un premier temps une période d'euphorie économique. Les privatisations et la liberté d'entreprise produisent leurs effets bénéfiques : une croissance forte et une inflation modérée. Mais les réformes de structure se font attendre. Surtout, le système financier demeure archaïque. Les trois banques d'État détiennent environ 90 % des dépôts. Ces banques sont déjà plombées par des prêts irrécouvrables. Aussi étonnant que cela puisse paraître, une certaine sous-culture a ancré une curieuse habitude dans la population : les prêts ne sont pas faits pour être

remboursés. Ainsi, fin 1994, 27 % des prêts accordés depuis deux ans (1992) sont considérés comme « non performants ». Fin 1995, dans deux des trois banques d'État, les arriérés de prêts s'élèvent à presque la moitié des en-cours de prêts. Face à l'incapacité des banques d'État à délivrer des prêts à des emprunteurs solvables et à les recouvrer, la Banque centrale d'Albanie décide un encadrement rigoureux du crédit. Ces banques d'État se trouvent donc dans l'incapacité de répondre aux besoins de financement d'un secteur privé naissant. D'autant qu'elles font l'objet d'une méfiance persistante de la part des Albanais qui ont l'habitude ancienne de conserver une partie importante de leurs

économies en liquide, à domicile – entre le tiers et 50 %. Naturellement, face à une offre de crédit limitée et peu crédible, les ménages et les nouveaux entrepreneurs se tournent vers le secteur privé : en l'occurrence un marché « informel » du crédit. Ce qualificatif neutre, « informel », ne doit pas dissimuler la réalité. Ces nouvelles institutions financières privées fonctionnent sans licence, donc dans l'illégalité. Cette illégalité est tolérée par le pouvoir et difficile à contrer par des instances de régulation et de supervision aux moyens rudimentaires.

Ce secteur financier informel repose largement sur des structures familiales et sur les fonds des travailleurs immigrés expatriés

principalement en Europe. Il comprend des bureaux de change et des sociétés de banque spécialisées dans les dépôts et les prêts. Ces institutions financières semblent inoffensives, et ce d'autant qu'elles se créent à l'ombre des élites politiques. Ce marché informel et sensible n'est pas surveillé, même si une loi, tardive (1996), autorise en théorie la Banque centrale à fermer les sociétés de dépôts illégales ; une loi qui ne sera jamais appliquée. L'ambiance n'est ni à la méfiance ni à la vigilance. Le gouvernement issu du Parti démocrate encourage la libéralisation à tous crins de l'économie, incité en cela par les institutions financières internationales et la *doxa* néolibérale alors dominante. Le

président de la République démocratiquement élu, Sali Berisha (avril 1992-juillet 1997), vante ces « nouvelles institutions financières » comme le symbole du « capitalisme albanais » émergent. Elles sont présentées tant par les autorités albanaises que par le Fonds monétaire international (FMI) comme une utile contribution à la croissance du pays. Une population crédule et pauvre se laisse prendre aux sirènes des « nouvelles institutions financières » lui promettant monts et merveilles. Les Albanais se transforment naturellement en proies pour des financiers et des gangsters inventifs. Ignorants des mécanismes du capitalisme et assoiffés d'enrichissement rapide, les

Albanais s'aveuglent. Et ce, d'autant plus facilement que les « entrepreneurs imaginatifs » de la finance savent distribuer des avantages de toutes natures aux politiciens pour qu'ils ferment les yeux.

Quels sont les mécanismes frauduleux à l'œuvre ? Dès 1991-1992, ces sociétés financières informelles mais ayant pignon sur rue attirent les déposants par la promesse de rendements élevés. Il s'agit dans un premier temps de rendements à un chiffre, à 4 ou 5 % par mois. Puis, au fil des années et de la concurrence entre ces institutions financières informelles, les rendements proposés grimpent à deux chiffres. Souvent, des taux rémunérateurs hallucinants de 30 à 40 % mensuels

sont proposés. Les épargnants ainsi séduits retirent massivement leur épargne des banques d'État, là où les taux servis sont très inférieurs, pour les placer dans ces nouvelles institutions financières. Gagnés par l'euphorie et l'espoir d'un enrichissement rapide, sans connaissance des mécanismes de l'économie de marché, ni des schémas criminels autres que ceux du communisme, ces épargnants naïfs ne se contentent pas de (dé)placer leurs économies des banques d'État vers les banques privées ou de déposer leurs économies jusque-là conservées à domicile, sous leurs matelas. Ils s'endettent même parfois pour augmenter leurs dépôts. D'autres revendent leur bétail, leur maison,

ou leur appartement qu'ils louent ensuite afin de dégager des liquidités. D'ailleurs, les acquéreurs de ces maisons sont aussi parfois les propriétaires de ces nouvelles institutions financières. Au pic de l'euphorie, les paysans vendent ou abattent leur bétail pour dégager des liquidités immédiatement placées en banque ! Certains Albanais abandonnent même leur travail pour vivre de leurs revenus bancaires, puisque ceux-ci sont plus élevés que leurs salaires. Et la plupart de ces Albanais investisseurs augmentent leurs dépenses courantes, leur niveau de vie ayant subitement fait un bond spectaculaire. Les déposants naïfs n'ont alors aucun intérêt à retirer leurs économies devenues

apparemment si productives. Les taux mirifiques attirent toujours plus de déposants, l'euphorie est contagieuse et la fièvre spéculative gagne peu à peu tout le pays. Les Albanais d'Albanie ne sont pas les seuls à se laisser piéger. Des dépôts affluent de la diaspora. La plupart des 300 000 travailleurs albanais expatriés (1996) envoient en effet de l'argent au pays. Cette diaspora est principalement européenne (Allemagne, Suisse, Grèce, etc.) et nord-américaine (New York, Chicago, etc.). Cependant, ce miracle n'est qu'une illusion puisqu'il s'agit en réalité d'une pyramide financière classique. Le schéma de cette pyramide est banal. Les rémunérations versées aux premiers

investisseurs sont prélevées sur les dépôts des investisseurs ultérieurs. Seule nouveauté : celle-ci a une dimension macroéconomique puisqu'elle touche presque toute la population d'un pays

Les déposants se sentent confortés par des comportements qui, ailleurs, dans des sociétés plus averties des réalités financières, éveilleraient le doute. Ainsi, le style de vie ostentatoire des dirigeants de ces nouvelles banques les rassure. Leurs dépenses somptuaires et leurs investissements importants les persuadent de la bonne santé du système. Les Albanais n'y voient pas le symptôme d'une prédation ou d'un détournement de fonds mais la preuve d'une réussite à

l'occidentale, typique du capitalisme américain, fantasmé ou vu à la télévision. Rappush Xhafferi, fondateur de la société financière à son nom, établie à Lushnja, recrute ainsi à grands frais des footballeurs argentins et brésiliens pour impressionner ses épargnants. Il fait venir le footballeur Mario Kempes comme entraîneur de l'équipe de football de Lushnja. Son club de football est devenu sa vitrine publicitaire, un élément de son marketing financier. Évidemment, les pyramides financières ne peuvent survivre qu'en attirant toujours plus de dépôts. Pour cela, il n'y a qu'une solution : il faut continuer à augmenter les taux d'intérêt offerts. La fuite en avant constitue la logique même de

la fraude, jusqu'au jour cependant où le niveau des taux commence, malgré tout à susciter des interrogations. Des déposants plus suspicieux demandent à retirer leurs fonds, mais en sont empêchés. Le doute commence alors à faire vaciller le « château de cartes ». Ces banques sont naturellement insolvables car leur passif est très supérieur à leur actif, et ce, souvent depuis le début. Certaines de ces banques sont de « pures » pyramides car, depuis leur création, elles n'ont aucun actif réel. D'autres le deviennent au fil du temps ; elles ont des actifs, mais en volume insuffisant (Vefa, Gjallica, Kamberi).

Cependant, la dynamique financière de ces institutions pyramidales ne peut s'expliquer

par la seule crédulité des particuliers. Les fonds ne proviennent pas uniquement des ménages ou de petits entrepreneurs s'initiant à l'économie de marché. Ces pyramides représentent en effet un « appel d'air » naturel pour toutes les organisations criminelles désireuses de blanchir impunément les profits de leurs trafics. L'Albanie voit ainsi affluer les profits des mafias italiennes – seule la mer Adriatique sépare les deux pays –, ceux des clans de la mafia albanaise alors en plein développement et également ceux du banditisme grec, aussi dynamique que méconnu. Parfois donc, les pyramides albanaises ne sont que des officines spécialisées dans le blanchiment de l'argent du

crime organisé, florissant alors sur tous les trafics en vogue : armes, drogues, traite des êtres humains, etc. Ces banques se livrent également au blanchiment des profits issus de la contrebande de marchandises. Elles participent ainsi au contournement de l'embargo imposé par l'ONU sur l'ex-Yougoslavie entre 1992 et 1995. La violation des règles onusiennes enrichit de la sorte des secteurs entiers de la société albanaise mais aussi yougoslave. Fondamentalement, le fonctionnement de ces banques miraculeuses ne se comprend que dans le contexte très particulier de l'Albanie ex-communiste. Une grande partie de l'activité économique provient du crime organisé sous toutes ses formes.

Une puissante mafia nationale, regroupée autour de clans familiaux, s’appuyant sur les partis politiques, domine la vie du pays. L’Albanie est le paradis de la corruption. Ce n’est pas un hasard, semble-t-il, si les cinq premières sociétés pyramidales du pays – Vefa, Silva, Cenaj, Gjallica et Kamberi – ont leur siège à Vlora, un des épicentres du crime organisé albanais, une ville portuaire située au sud du pays face aux régions italiennes des Pouilles et de la Calabre, avec leurs puissantes mafias, la Sacra Corona Unita et la Ndranhgeta.

Manifestement, Sali Berisha et son gouvernement ne font rien pour enrayer ce système. Une partie des trafics criminels se

fait même avec l'assentiment du pouvoir politique. L'économie nationale est littéralement « dopée » – au sens propre et au sens figuré – par ces activités criminelles en tous genres, offrant l'illusion d'un dynamisme économique du pays. Une telle euphorie économique ne suscite aucun étonnement puisqu'elle semble confirmer les tenants de la *doxa* ultralibérale : la prospérité naît de la dérégulation. Dans le même temps, le pouvoir de Sali Berisha s'enfonce dans l'autoritarisme avec l'appui tacite de l'Union européenne et des États-Unis. Il est vrai que Sali Berisha et le parti démocrate ont l'habileté de poursuivre officiellement leur lutte contre les « ennemis de la démocratie » et la

« corruption », en fait contre l'opposition. Le chef de l'opposition, le socialiste Fatos Nano, est ainsi emprisonné pendant quatre ans pour « corruption ». Derrière cette croisade pour la liberté et le droit, le régime renoue en fait avec l'autoritarisme et utilise ce prétexte pour museler toutes les velléités de contestation. Au moment où le système financier commence à s'effriter, les libertés publiques ne se portent pas mieux.

## Des sommes considérables volatilisées

Les sommes investies puis disparues ont donné lieu à des estimations très fluctuantes. Toutes s'accordent cependant sur un point :

les volumes sont gigantesques, du moins à l'aune de la richesse et de la taille de ce pays. À leur apogée, ces pyramides financières ont, semble-t-il, attiré jusqu'à 50 % du PIB du pays. Environ deux tiers des Albanais, soit 2,3 millions de personnes, y ont investi leurs économies. En décembre 1997, le ministre des Finances albanais, Arben Malaj, estime que ses concitoyens ont déposé entre 7 et 9 milliards de francs dans ces sociétés pyramidales. Or ces sommes sont hors de proportion avec les richesses légales du pays qui, rappelons-le, est officiellement le plus pauvre d'Europe. Une seule conclusion s'impose : l'essentiel des dépôts provient en réalité de l'argent du crime organisé. L'argent

des petits déposants naïfs n'a en fait peut-être servi que de paravent à une formidable opération de blanchiment – d'ampleur macroéconomique – orchestrée par les mafias italiennes et albanaises. Sans vouloir privilégier une approche trop complotiste de l'histoire, une question s'impose tout de même : ces mafias ont-elles simplement profité d'une opportunité unique pour blanchir leur argent (« effet d'aubaine ») ou n'ont-elles pas, en tout ou partie, suscité la formation de ces sociétés pour résoudre un épineux problème financier (stratégie entrepreneuriale) ?

## L'ENCHAÎNEMENT DES ÉVÉNEMENTS : LA « PRÉCIPITATION » CRIMIN

Comme toujours, une bombe sociale a besoin de détonateurs. Deux événements mettent le feu aux poudres. D'abord, fin 1995, l'ONU suspend l'embargo sur l'ex-Yougoslavie. Les revenus tirés de la contrebande chutent donc brutalement et déstabilisent l'économie albanaise, en particulier la santé des banques vivant des revenus du crime. Par ailleurs, une course folle s'est engagée entre ces banques. La compétition entre les nouvelles institutions financières s'exacerbe et, de ce fait, les taux ne cessent de grimper. Des nouveaux venus sur le marché financier font monter les enchères

toujours plus haut et plus vite : Populli et Xhafferi, par exemple. Les taux deviennent extravagants. En juillet 1996, Kamberi porte son taux mensuel à 10 %. En septembre, Populli propose 30 %. En novembre, Xhafferi offre de tripler tous les dépôts en trois mois. Le passif de toutes ces banques atteint 1,2 milliard de dollars. La folie gagne vraiment les esprits. La capitale Tirana prend les allures d'un gigantesque abattoir : des troupeaux de bétail, venant de tout le pays, convergent vers la capitale pour y être vendus, afin que l'argent des ventes soit déposé en banque ! Le sang des abattoirs sert ainsi à « irriguer » des comptes bancaires !

Le gouvernement albanais et les principaux partis politiques ne dénoncent pas ces agissements frauduleux. Les pyramides continuent de vivre dans une très grande tolérance politique. Un mutisme complice s'est installé dans la classe politique albanaise. Le parti démocrate du président Sali Berisha est suspecté de tirer profit des mannes financières des propriétaires de ces banques. On découvrira plus tard, en effet, la très grande proximité entre les dirigeants du Parti démocrate et ceux de ces institutions. Lorsque l'opposition – le Parti socialiste (ex-communistes) – dénonce l'inaction de l'État face à ces schémas suspects, le gouvernement répond qu'il refuse d'interférer dans le

fonctionnement du marché libre. L'idéologie ultralibérale alors en vogue et imposée par les institutions internationales a bon dos. L'aura des banques est telle que, lors des élections législatives de 1996, nombre de politiciens utilisent pour leur campagne les logos de banques pyramidales sur leurs affiches. Les candidats espèrent capter ainsi une partie du « crédit » de ces banques. Le Parti démocrate au pouvoir a alors pour slogan : « Votez pour le Parti démocrate et tout le monde gagnera. » La référence est implicite mais réelle.

Malgré des avertissements tardifs émanant du FMI et de la Banque mondiale, le gouvernement albanais refuse de mettre de

l'ordre dans cette jungle financière. En octobre 1996, le ministre des Finances prévient enfin le public, en opérant une distinction oiseuse entre les institutions solvables et les autres. Mais, face aux pressions internationales, le gouvernement est obligé de nommer une commission d'enquête. Commission qui ne se réunira jamais. Cependant, pour rassurer les déposants, certaines banques – Vefa, Kamberi, Siva, Cenaj – baissent leur taux à 5 %. En janvier 1997, les premières faillites commencent avec les banques Sudja, Dude et Gjallic. Les épargnants comprennent qu'ils ne reverront pas leurs dépôts. Les émeutes sont immédiates. La toute première à chuter est la société Sudja dont la directrice

est un personnage haut en couleur. Son profil atypique en dit long sur la nature réelle du secteur financier albanais. Maksude Kademi est une Tsigane d'une trentaine d'années qui, avant de se lancer dans la finance, était voyante extralucide de profession. Le gouvernement tente de réagir par diverses mesures, mais il est trop tard. Les fonds des sociétés Xhafferi et Populli sont bloqués. Immédiatement après, il se dit qu'un bateau aurait quitté le port de Vlora vers l'Italie, avec à son bord entre 100 et 130 millions de dollars en liquide partis se mettre à l'abri. Avertis de la situation, car bien introduits dans les sphères du pouvoir, les mafieux albanais ont apparemment su transférer à temps leurs

fonds en lieu sûr, en cash ou par transferts bancaires, vers des banques européennes.

En mars, le pays entre dans une phase de chaos. Le sud du pays devient hors de contrôle. La guerre civile pointe. Les policiers et les militaires désertent en masse. Les dépôts d'armes sont pillés : environ 1 million d'entre elles disparaissent. Ces armes vont nourrir les futurs conflits balkaniques et la mafia albanophone du Kosovo. Les postes de douane et les perceptions sont incendiés. Les étrangers quittent le pays. Les Albanais eux-mêmes fuient à l'étranger. Le gouvernement du Premier ministre Aleksander Meksi doit démissionner. Les émeutes font environ 2 000 victimes, un chiffre considérable au vu

de la démographie du pays. Le gouvernement ne rétablit l'ordre qu'en faisant appel à l'armée. En juin 1997, la monnaie nationale, le lek, a perdu 40 % de sa valeur par rapport au dollar. L'inflation, évaluée à 40 % (1997), bat des records. Les usines et les commerces ferment. La production industrielle chute de 7 %.

Pendant ce temps, de nombreuses sociétés pyramidales demeurent ouvertes et continuent à proclamer leur solvabilité. Le Parlement à majorité socialiste décide en juillet (1997) de nommer des administrateurs étrangers pour vérifier les comptes et liquider les sociétés financières douteuses. À la même période, le président de la

République Sali Berisha doit démissionner. Les premiers administrateurs étrangers arrivent en novembre et constatent que les caisses des banques sont vides. Les propriétaires des pyramides réagissent et contestent devant les tribunaux la nomination des administrateurs extérieurs, quand ils ne les menacent pas directement pour les empêcher d'inspecter les comptes. Il faut attendre mars 1998 pour que le contrôle puisse s'exercer pleinement. Les propriétaires escrocs finissent alors ou emprisonnés ou en fuite. Toutefois, les épargnants albanais ont perdu la quasi-totalité de leurs investissements. Des centaines de milliers de familles sont ruinées. Seuls les criminels – les mafias

– et leurs alliés en « col blanc » ont su tirer leur épingle du jeu.

L'effondrement des pyramides financières en Albanie peut se lire comme une parabole des fantastiques espoirs déçus que le passage à l'économie de marché a fait naître dans les années 1990, après la chute des régimes communistes. On peut aussi y voir la manifestation de la dangerosité de systèmes dans lesquels des gangsters professionnels – en l'occurrence de vraies mafias –, des politiciens véreux et des financiers escrocs fonctionnent en symbiose pour se comporter en prédateurs. Loin d'être isolée, la crise albanaise s'est en fait inscrite dans un mouvement général. À la même époque,

d’autres pyramides financières criminelles font de grands dégâts, ailleurs à l’Est, même si ce sera de manière beaucoup moins systémique : Bulgarie, Roumanie, Russie, Macédoine et Yougoslavie. Par sa durée et son ampleur – ses effets macroéconomiques et sociaux –, cette crise pyramidale albanaise reste l’une des plus importantes de l’histoire contemporaine.

# Mexique, Espagne, Colombie : le blanchiment de l'argent sale favorise-t-il les crises financières ?

Le réinvestissement de l'argent sale dans l'économie et la finance *via* les banques a des conséquences littéralement désastreuses. La légalisation des profits par le blanchiment provoque non seulement des *transferts gigantesques de propriété* permettant à des criminels d'acquérir des pans entiers de l'économie légale, rendant ainsi de plus en plus floue la frontière entre économie criminelle et économie légitime, mais il

facilite en plus l'émergence de véritables *bourgeoisies criminelles* : les élites du crime s'agrègent à celles qui sont légitimes. Cependant, il est une autre conséquence, entraperçue avec les crises japonaise et albanaise : l'argent blanchi peut contribuer au déclenchement de crises financières. Car l'argent sale représente une masse de *surliquidités* aidant à la formation de bulles immobilières et boursières, de l'argent par définition déconnecté de toute activité économique réelle. Ce lien entre argent sale et crise financière est aussi peu étudié que vraisemblable. Comment s'opère cette jonction ? Deux procédés se dessinent.

*Primo*, l’argent sale se réinvestit dans un secteur toujours très poreux à l’argent douteux : celui du ciment et du BTP. Il peut ainsi participer d’une flambée des prix des terrains non bâtis, des maisons et des immeubles, largement artificielle car déconnectée des fondamentaux de l’offre et de la demande du secteur. Il s’agit *stricto sensu* d’une « bulle immobilière », dopée à l’argent du crime.

*Secondo*, l’argent sale peut alimenter une « bulle bancaire et boursière » en suscitant le développement d’institutions financières dont la première finalité n’est pas le financement de l’économie productive mais le

retraitement de l’argent sale et la distribution de prêts de complaisance.

Ainsi, la dynamique du blanchiment de l’argent ne contribue pas seulement à enraciner et à institutionnaliser le crime organisé : elle déséquilibre aussi le système financier. Le blanchiment provoque un déplacement du centre de gravité non seulement du pouvoir politico-social mais aussi du pouvoir financier en direction d’activités spéculatives et non productives. L’argent sale est par nature volatil et spéculatif : il s’investit non pas en fonction de considérations économiques classiques (rentabilité, etc.), mais de critères criminels : opportunité, dissimulation, furtivité, etc. Cet argent ne peut

donc que contribuer – sans qu'il y ait forcément de lien fatal et mécanique – aux crises financières. Il est intéressant de noter comment quelques-unes des grandes crises financières des dernières décennies ont eu pour cadre des pays touchés par la production et/ou le trafic de drogue, tels le Mexique, l'Espagne et la Colombie, dans un contexte de corruption politique structurelle[27].

## MEXIQUE : « EFFET TEQUILA » OU « EFFET COCAÏNE » ?

Au début des années 1990, le Mexique connaît une double mutation qui explique largement la crise financière qui le frappe en

1995. La première se déroule au sein du monde du crime organisé mexicain. Les organisations criminelles mexicaines s'émancipent peu à peu d'une double tutelle.

Celle d'abord des organisations colombiennes, dont elles étaient jusque-là les simples prestataires de services. Les organisations criminelles mexicaines commencent à assumer un rôle direct de convoyage aux États-Unis et au Canada de la cocaïne produite sous le contrôle colombien. Les cartels colombiens, en voulant minimiser leur exposition à la pression judiciaire américaine, perdent ainsi la main, consciemment et librement, et donc une partie de leurs gigantesques profits à l'avantage des

Mexicains. Ces derniers s'affirment de la sorte comme des donneurs d'ordre maîtrisant la distribution en Amérique du Nord *via* par exemple les gangs de rue. Ils augmentent donc mécaniquement leurs profits, avec l'obligation de devoir les rapatrier au Mexique pour les blanchir. L'artisan criminel mexicain mute en gros industriel globalisé du crime. Il le fait d'autant plus aisément qu'il dispose d'une expérience historique de brigandage depuis la Sierra Madre et d'une proximité géographique avec les États-Unis dont aucun des détours ne lui est étranger.

L'autre émancipation criminelle se réalise au détriment cette fois du parti unique au pouvoir depuis le début du XX^e siècle, le Parti

révolutionnaire institutionnel (PRI). Ce parti était jusque-là le tuteur du monde criminel qu'il rackettait et régulait soit par des arrestations ciblées, soit par des campagnes d'élimination. Les marges criminelles étaient gérées par un centre politique corrompu. Le PRI était le gestionnaire avisé de la rente criminelle mexicaine. Ce système craque petit à petit dès le milieu des années 1990 et devient obsolète avec la démocratisation du pays, donc la fin du parti unique, au début des années 2000.

La seconde mutation expliquant la crise financière réside dans la dynamique de libéralisation de l'économie mexicaine à partir de 1991. Une vaste opération de

privatisations, couplée à une déréglementation de l'économie et de la finance, touche des centaines d'entreprises publiques dans la confusion et l'opacité la plus complète. Dans le même temps, le Mexique adhère à l'OCDE et à la création du grand marché nord-américain (ALENA), provoquant un afflux de capitaux étrangers. Le Mexique est noyé de liquidités qui se portent sur des investissements très spéculatifs. Le volume des crédits bancaires à l'économie augmente de manière vertigineuse, la consommation décolle, et ce dans un contexte de fort creusement des inégalités et de formation de nouvelles fortunes aux origines peu claires. Le Mexique vit une croissance et une prospérité en

trompe l’œil car portées largement par les secteurs bancaire et boursier en surliquidités. Ce trop-plein de liquidités dans l’économie encourage les investissements spéculatifs dans l’immobilier et les valeurs boursières, ainsi que la consommation par les ménages de biens importés.

La prospérité fictive créée par l’endettement et les importations, qu’on nomme « effet tequila », s’explique aussi pour partie par les liquidités du blanchiment de l’argent sale : c’est l’« effet cocaïne ». Les deux phénomènes sont d’ailleurs liés de manière inextricable. Le processus de privatisation/déréglementation sert littéralement de « cheval de Troie aux narcotrafiquants[28] » dans

les secteurs de la banque, de l'immobilier, des ports et des routes. Les banques déréglementées, n'appliquant pas de normes antiblanchiment, se montrent très réceptives aux capitaux douteux. Elles le font d'autant plus facilement que la supervision étatique est faible. Beaucoup d'entreprises publiques privatisées, dont des banques, sont achetées à des prix anormalement élevés, à perte en quelque sorte. Ainsi, « en 1991, le secteur privé rachète pour 12 milliards de dollars, soit trois fois leur valeur comptable, les dix-huit grandes banques qui avaient été nationalisées neuf ans plus tôt. Des hommes d'affaires à la "fortune inexpliquée" – un euphémisme qui désigne généralement le trafic

de drogue – sont prêts à se porter acquéreurs “à perte” des banques publiques[29] ». Tant de « générosité » dissimule à peine des opérations de blanchiment de l’argent de la drogue. La libéralisation de l’économie offre une opportunité historique pour les investisseurs/blanchisseurs issus du narcotrafic, et ce au détriment des acteurs sains de l’économie. Les banques alimentées de fonds blanchis se retrouvent avec un surplus de liquidités leur conférant un avantage concurrentiel par rapport aux banques normales. Les banques blanchisseuses peuvent rémunérer l’épargne à des taux anormalement élevés et investir de manière spéculative, donc risquée, dans des secteurs non

productifs. Les bonnes banques sont incitées par la pression concurrentielle des mauvaises banques à adopter à leur tour des comportements de prêts risqués. Une concurrence inégale fausse et fragilise tout un système bancaire. On a pu estimer les sommes blanchies à environ 8 à 22 % de l'encours des crédits bancaires en 1997[30]. Le Mexique sous la coupe du PRI est tout simplement le paradis du blanchiment de l'argent sale.

Les errances du système économique mexicain s'expliquent par la corruption d'un régime de parti unique. Les milieux d'affaires et les narcotrafiquants, grands bénéficiaires de la libéralisation des marchés, sont

contraints à titre de contrepartie de contribuer au financement politique du PRI. La présidence de Carlos Salinas de Gortari (1998-1994) marque la lune de miel entre le PRI, les milieux d'affaires et le monde criminel ; ces deux derniers secteurs étant « invités » à financer généreusement les candidats du PRI pour leurs campagnes électorales. Et l'analyse traditionnelle du système politique mexicain en termes de « clientélisme » semble un peu dérisoire au vu du niveau de la corruption ambiante. Cette période de l'histoire mexicaine soulève de troublantes questions sur la profondeur des liens tissés par la famille du président Salinas de Gortari avec les narcotrafiquants. Depuis,

une controverse n'a pu être tranchée : Carlos Salinas de Gortari passe-t-il dès 1988 un accord formel avec les chefs des « cartels » ? L'accord aurait consisté à laisser les narcotrafiquants développer leurs activités au Mexique, à charge pour eux de blanchir sur place leurs profits afin d'alléger le déficit de la balance des paiements du pays, tout en exigeant qu'ils conservent un profil bas pour ne pas trop mécontenter le voisin américain. L'arrestation de Raul Salinas, frère de Carlos, pour meurtre, puis la fuite de Carlos Salinas lui-même, accusé de blanchiment d'argent, accréditeront *a posteriori* la thèse d'une collusion systémique.

L'expansion du système financier mexicain est au final concomitante de sa libéralisation et de sa criminalisation. La crise de 1994-1995 voit se multiplier les débiteurs insolvables (particuliers et entreprises) et la chute de la monnaie. L'État est contraint de racheter le portefeuille de créances douteuses des banques les plus endettées. L'ensemble des mesures de sauvetage est évalué à 65 milliards de dollars, soit les trois quarts de l'encours des crédits bancaires en 1998 et 14,5 % du PIB en 1997. On assiste alors à une banale collectivisation des pertes et privatisation des profits, en partie d'origine criminelle. Le processus de libéralisation/privatisation des marchés économiques a

non seulement provoqué l'émergence de fortunes rapides et douteuses au profit d'initiés, mais a en plus intégré au cœur du système politico-économique de gigantesques profits criminels. Le système du parti unique autour du PRI ne se relèvera pas totalement de la crise financière de 1994-1995. Ni le Mexique qui, après une autre libéralisation, celle de son système politique cette fois, connaît ensuite le chaos criminel à partir de la présidence de Felipe Calderon (décembre 2006-2012).

## ESPAGNE : UN BÉTON BIEN DOPÉ ?

La violente crise financière puis économique et sociale que l'Espagne subit

depuis la seconde moitié des années 2000 n'est pas le résultat d'un « cataclysme extérieur » mais la conséquence d'une gestion corrompue de tout un pays, menée par des élites en partie malhonnêtes. Cette crise s'explique par les liaisons dangereuses entre le politique – surtout au niveau régional –, la promotion immobilière et les réseaux financiers. Au départ, il y a l'euphorie organisée par les deux partis monopolisant le pouvoir, le Parti socialiste (PSOE) et le Parti populaire (PP) : « L'Espagne va bien, elle va vers le mieux et ira toujours vers le meilleur » (José Maria Aznar, PP, 2004) ; « Nous avons placé l'Espagne dans la Champions League des économies du monde » (José Luis

Zapatero, PSOE, 2007). L'Espagne vit une décennie glorieuse (1998-2008) de croissance économique, tirée par le secteur du BTP et de l'immobilier qui représente 40 % du PIB, la moitié en emplois directs et l'autre moitié dans les industries auxiliaires ! La frénésie spéculative est complète : en 2007, à la veille de la crise, l'Espagne construit 760 000 logements, soit autant que la France, l'Italie et l'Allemagne réunies dans un pays de seulement 45 millions d'habitants. La dépendance de l'économie envers *el ladrillo* (« la brique », emblème du BTP et de l'immobilier) fragilise le pays, autour d'un marché dual : une demande intérieure (le rêve de devenir propriétaire ;

afflux d'immigrés) et une demande étrangère (résidences secondaires sur les côtes méditerranéenne et atlantique).

En 2008, la bulle immobilière éclate subitement et le secteur bancaire subit une crise structurelle unique depuis le milieu du XIXe siècle. Il ne s'agit pas d'« un simple ressac de la crise américaine des *subprimes*[31] », mais d'une crise profonde aux origines internes. Le pays se réveille avec des aéroports sans avions ni passagers, des barres d'immeubles sans locataires, des parcs de loisirs sans enfants, des prisons sans détenus, des circuits automobiles sans coureurs et des infrastructures privées et publiques surfacturées. Les régions autonomes et les

communes sont en quasi-faillite, ainsi que tout un système bancaire – dominé par des caisses d'épargne – devant être renfloué en urgence par l'Union européenne avec 100 milliards d'euros. Le fameux « miracle espagnol » tant vanté par les médias internationaux, la classe politique ibérique et la Commission de Bruxelles n'aura été qu'une courte illusion – un « château en Espagne » – produit artificiellement par une politique de taux d'intérêt bas et surtout par l'afflux d'argent facile dans les années postfranquistes provenant en premier lieu des fonds structurels européens. Cependant, deux autres sources de financement jouent un rôle tout aussi moteur.

*Primo*, les banques et les caisses d'épargne espagnoles interviennent de manière classique par le financement de la promotion immobilière et les crédits aux particuliers, mais aussi parfois bien au-delà, par exemple par des prises de participation dans des groupes d'immobilier et de BTP. Ces institutions financières pratiquent une politique de prêts à l'immobilier particulièrement débridée, « sur des bases extrêmement audacieuses, sinon périlleuses[32] ». D'incroyables facilités de crédit sont accordées aux géants du BTP et de l'immobilier mais aussi aux ménages, en particulier les plus fragiles et les moins solvables (les immigrés, les pauvres, etc.) avec des offres de crédit dépassant la

valeur du bien acheté et des prêts à taux variables ; comme aux États-Unis avec les prêts prédateurs/*subprimes*. L'accompagnement aveugle, laxiste, et en partie frauduleux tant des sociétés immobilières que des ménages, crée les conditions d'un effondrement futur. Ce laxisme bancaire n'aurait pu produire tous ses effets mortifères sans une corruption banalisée des élus locaux. L'industrie du *ladrillo* a en effet un besoin impératif de règles d'urbanisme, fixées par les collectivités locales, qui soient « souples ». D'où des relations troubles entre élus locaux et géants du BTP sur fond de financements politiques et d'enrichissement personnel afin d'obtenir des avantages indus : requalification de

terrains (de non constructibles à constructibles), permis de construire en zones protégées, etc. La ville de Marbella avec son maire Jesus Gil sera une caricature de ces pratiques de corruption systémique[33]. Tout autant que les élus locaux, les caisses d'épargne elles-mêmes se laissent instrumentaliser par l'industrie du *ladrillo*. Ainsi, les gouvernements régionaux mettent souvent la main sur les caisses d'épargne. Une pratique courante des caisses d'épargne en dit long sur le système de collusion et de copinage régnant alors : les entreprises du BTP ayant remporté des marchés publics de grands travaux d'infrastructures se font payer leurs factures non par les régions mais par

les caisses. À charge ensuite pour les caisses de se faire payer par les régions. Ce que les caisses d'épargne acceptent puisque les régions les contrôlent en partie. Il faut savoir aussi que les élites locales vivent souvent en liens personnels avec les milieux d'affaires, combinant de la sorte « incompétence financière et faible résistance aux vertiges divers[34] ». Et les dirigeants de ces banques profitent de ces années d'argent facile pour s'enrichir. On comprend pourquoi en 2008 le stock de logements invendus est de plus de 613 512 et le ratio de « crédits douteux/fonds propres » de 49 % pour les banques et 76 % pour les caisses d'épargne.

Non seulement les caisses d'épargne accordent des financements excessivement libéraux et/ou frauduleux aux entrepreneurs et aux particuliers, mais elles vendent aussi aux petits épargnants des produits financiers à hauts risques qui s'effondrent quelques années plus tard et les ruinent : les *participaciones preferentes*[35]. Tout le système est nécrosé par la corruption. Les régulateurs ont relâché leurs contrôles, laissant tout un système dériver vers le surendettement spéculatif et frauduleux. En 2013, la Banque d'Espagne est accusée dans un rapport par son propre corps d'inspection d'avoir détourné le regard face aux malversations bancaires : « La manière habituelle de réagir

face à des indices de délits était de regarder ailleurs[36]. »

*Secondo*, il y a le blanchiment de l'argent sale issu du crime organisé. Depuis des décennies, l'Espagne est un havre de paix pour le banditisme européen et russophone, ainsi que les mafias italiennes. Le gangstérisme international y trouve un lieu de villégiature agréable, un refuge face à la répression, et surtout des opportunités d'investissements dans un environnement laxiste. L'argent du crime organisé s'investit massivement et facilement dans le boom de l'immobilier qui saisit toute l'Espagne, en particulier sur la côte méditerranéenne. Jusqu'au début des années 2000, il était

possible d’acheter en liquide une maison ou un appartement, sans que cela ne suscite d’interrogations ! La ruée des gangsters internationaux vers l’Espagne est concomitante d’un autre phénomène majeur : le pays est devenu une zone majeure de transit des drogues : du cannabis nord-africain et de la cocaïne d’Amérique latine remontant entre autres par l’Afrique de l’Ouest. Les trafiquants empruntent en particulier la route de la côte méditerranéenne alors en pleine bétonisation. Cette nouvelle géographie économique du trafic des drogues dans la décennie 1990 transforme l’Espagne en épicentre criminel. Si la route de l’Espagne pour le cannabis marocain s’explique

naturellement par la proximité géographique, elle est moins évidente pour la cocaïne colombienne et mexicaine. Les cartels américains ont besoin de trouver de nouveaux débouchés en Europe : la consommation stagne en Amérique du Nord et la répression s'intensifie. Les trafiquants utilisent l'Espagne non seulement comme voie d'accès à l'Europe mais aussi comme lieu privilégié de réinvestissement de leurs profits dans un pays devenu *business friendly*. C'est ainsi que le pays a dans les années 2000 la plus forte densité de billets de 500 euros : un cinquième de tous ceux qui circulent sur le continent. Est-ce un hasard ?

## Colombie : les pyramides de la coca

En Colombie à l’automne 2008, des institutions financières frauduleuses provoquent un immense scandale politique. Ce sont en fait des pyramides financières comparables à celles ayant ravagé l’Albanie en 1997. Deux de ces institutions sont au cœur du scandale. Il y a d’abord DFRE, créée en 2004, dont deux des caractéristiques auraient *a priori* dû faire réfléchir les autorités en charge de la supervision financière. Son intitulé d’abord : « Argent facile, rapide et en liquide » (*Dinero facil, rapido y en efectivo* : DFRE). Puis le profil de son fondateur : Carlos Alfredo Suarez est un ex-employé de parking.

Que penser d'une institution financière fondée par un ex-garagiste promettant de l'argent facile ? L'autre institution financière, apparue en 2003, est DMG qui porte le nom de son fondateur David Murcia Guzman, un autodidacte lui aussi. David Murcia Guzman est devenu à 28 ans, au moment de son incarcération, un millionnaire qui roule en Lamborghini, fréquente la bonne société de Bogota, possède une chaîne de télévision et des grandes surfaces. Il est perçu comme un sauveur et un prophète par les « petites gens ». Il est surnommé Dios Mio Gracias, « Mon Dieu Merci ». Sa réussite est fulgurante : il a fondé son entreprise avec 300 000 euros de fonds.

DFRE et DMG proposent à leurs déposants des revenus allant de 100 à 300 %. On comprend pourquoi elles jouissent rapidement d'une grande popularité, non seulement dans les classes populaires, mais aussi parmi une partie de l'élite du pays. DFRE est surtout présente dans le sud du pays, les départements ruraux et pauvres, où se cultive la coca et où est produite la cocaïne. DMG est née aussi dans le Sud cocaïer, dans le département de Putumayo, mais est présente dans tout le pays, avec des succursales dans plus de cinquante municipalités et dans sept autres pays d'Amérique latine, notamment en Équateur et au Panama. Après quelques années d'activités, à l'automne 2008, DFRE,

DMG et toutes les autres sociétés financières du même type, ne parviennent plus à remplir leurs engagements. Le système s'effondre. Les bureaux de DFRE et DMG ferment : les premiers spontanément, les seconds sur décision étatique. Des émeutes éclatent dans le sud de la Colombie, faisant deux morts et une vingtaine de blessés. Sans compter les suicides des personnes ruinées. Près de 2 millions de Colombiens se seraient laissé escroquer ; 400 000 seraient ruinés. Les économies d'une vie partent en fumée. Parfois, certains Colombiens ont spécialement emprunté de l'argent auprès des banques afin de participer à la martingale des pyramides financières. Le bilan global du sinistre

est lourd. La fraude aurait atteint 900 millions d'euros, soit 0,8 % du PIB. Afin de faire face à une situation devenue politiquement dangereuse, le gouvernement du président Uribe, longtemps demeuré passif face à l'expansion de ces pyramides financières, doit déclarer l'« urgence sociale » en novembre 2008. Car ce que doit désamorcer le président Uribe, c'est bien une « bombe sociale ». Pour autant, David Murcia Guzman reste étonnamment populaire. Si, pour la presse, il est le « Madoff colombien », il demeure pour les pauvres un « héros populaire et charismatique », un sauveur persécuté par les élites. Les deux fondateurs de ces pyramides sont incarcérés.

Ces pyramides financières de grande ampleur sont soupçonnées d'avoir été plus que de classiques escroqueries de type Madoff. Elles auraient également servi pour des opérations de blanchiment d'argent du trafic de la drogue. Si tant est qu'elles n'aient pas été créées dès le départ à cette fin. D'où leur surnom de « pyramides de la coca ».

# Crises financières et criminalité : le lien oublié

## EUPHORIE, SPÉCULATION FINANCIÈRE ET DÉRÉGULATION CRIMINOGÈNE

Si l'interprétation des causes des crises financières est forcément sujette à débats, si chaque crise est évidemment singulière car s'inscrivant dans un contexte spécifique, il existe néanmoins des mécanismes généraux et des racines communes. L'originalité de leurs origines, de leur issue et de leur déroulement ne peut occulter le fait que des causalités identiques existent aussi. Ainsi que le

note l'historien Charles Kindleberger : « Les caractéristiques de chaque crise sont spécifiques : la nature du déplacement, l'objet ou les objets de spéculation, la forme que revêt l'expansion du crédit, l'ingéniosité des fraudeurs, la nature de l'incident qui provoque la révulsion. Et pourtant, plus ça change plus c'est la même chose. Les détails abondent ; le modèle reste[37]. » Et, dans ce « modèle », le crime joue un rôle non négligeable. Comment ?

La plupart des crises financières sont précédées d'un boom du crédit. Elles naissent en général d'un emballement du crédit provoquant la formation de bulles immobilières et boursières. Ici, il faut s'arrêter sur

un détail révélateur : en Angleterre au XIX^e siècle, le verbe *to bubble* signifiait « perpétrer une fraude ». La sémantique semble nous guider vers l'essentiel : une bulle de crédit recèlerait donc une fraude potentielle ! La forte croissance du crédit bancaire est un élément clef, mais ce facteur nécessaire n'est pas suffisant. Durant ces périodes, les acteurs économiques et financiers ont à la fois plus de *goût* pour le risque et plus d'*incitations* à spéculer. Il est difficile de définir ce qu'est la spéculation. On ne la distingue pas facilement d'un investissement : la ligne de partage est aléatoire. « Spéculation » est le nom donné à un mauvais investissement et « investissement » est le nom

donné à une spéculation réussie, disait l'économiste J. A. Schumpeter. Sauf à souscrire, comme le préconise Paul Jorion, à la définition claire qui en a été donnée en France au XIXe siècle (avec son autorisation à partir de 1885) : les spéculations sont « les paris sur les variations du prix à la hausse ou à la baisse des titres financiers[38] ». Quoi qu'il en soit, durant ces périodes d'emballement du crédit, l'euphorie gagne les esprits, même les plus raisonnables. Les périodes d'expansion du crédit sont propices aux prises de risques inconsidérées. On oublie alors les leçons du passé et la prudence la plus élémentaire. Il se produit un « aveuglement au désastre[39] » fragilisant tout le système

financier. On privilégie le court terme par rapport au long terme. Les normes prudentielles et les lois de fonctionnement de la banque et de la finance sont oubliées. Les acteurs des marchés, particuliers ou entreprises, ont la mémoire courte, quand ils ne sont pas carrément amnésiques. Le vocabulaire est un bon prédictif de ces périodes d'illusions et d'euphorie : dès que refleurit le mot « nouveau » (nouvelle économie ; nouveaux produits ; produits innovants ; etc.), il y a fort à parier que l'on se trouve à l'aube d'une nouvelle crise d'aveuglement. Les crises financières surviennent ainsi toujours après des périodes d'euphorie et de spéculation durant lesquelles les acteurs

économiques et financiers, oublieux des leçons du passé, croyant pouvoir défier les lois du bon sens, laissent libre cours à leurs appétits d'enrichissement rapide. Chaque génération s'estimant plus ingénieuse que les précédentes tente de s'affranchir des lois de la gravité financière. C'est le syndrome du *Cette fois, c'est différent*[40] pour reprendre le titre de l'ouvrage des professeurs Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff ayant étudié huit siècles de crises financières dans une logique d'histoire quantitative et chiffrée : « Dans son essence, le syndrome "cette fois, c'est différent" est simple. Il découle d'une conviction solidement établie : les crises financières sont des choses qui

arrivent à d'autres peuples, sous d'autres cieux, en d'autres temps, mais pas à nous, ici et maintenant. Nous faisons les choses mieux, nous sommes plus intelligents, nous avons tiré les leçons des erreurs du passé. Les anciennes règles de valorisation ne s'appliquent plus. Le boom actuel, à la différence de tous ceux qui dans le passé ont précédé des effondrements catastrophiques (y compris dans notre pays), repose sur des fondamentaux sains, des réformes structurelles, des innovations technologiques et de bonnes politiques[41]. » Une telle illusion n'est jamais qu'une figure de l'aveuglement, comme ces auteurs le soulignent eux-mêmes. Les crises financières constituent ainsi un « éternel

recommencement[42] » dont les racines sont à rechercher dans les comportements humains : « À travers les âges, les crises financières obéissent à un rythme d'expansion et d'effondrement. Pays, institutions et instruments financiers peuvent évoluer dans le temps, mais non la nature humaine[43]. »

Au XIX^e siècle déjà, Balzac a amplement décrit dans ses différents romans de *La Condition humaine* le lien entre d'une part l'euphorie et la spéculation et d'autre part les crises, les fraudes et les faillites[44]. L'économiste John Kenneth Galbraith, analyste important de la crise de 1929, accorde aussi un rôle essentiel à l'euphorie dans un ouvrage justement intitulé en 1990 *A Short History*

*of Financial Euphoria*[45]. Il rappelle ainsi que la « mémoire financière est courte » : chaque génération croyant trouver une invention financière géniale, l'appât du gain rapide l'aveugle. C'est pourquoi la règle suivante est toujours vérifiée aux dépens de ceux qui l'oublient : *Financial genius is before the fall*[46]. De manière encore plus amusante et ironique, l'économiste américain remarque que « le monde de la finance ne cesse de redécouvrir la roue[47] ». Pendant la phase de spéculation et d'euphorie, la réalité est ignorée, et ce pour deux raisons : d'une part, la communauté des financiers par arrogance se croit omnisciente, incapable d'une erreur collective ; d'autre part, et c'est là une raison

plus théologique, le marché lui-même est supposé infaillible et lui aussi omniscient, incapable de se tromper durablement.

Quoi qu'il en soit, on constate depuis le dernier quart du XX[e] siècle un regain des crises financières. La succession de crises financières depuis les années 1980, et en particulier depuis les années 2000, est la conséquence directe de la dérégulation et de la financiarisation. Des années 1940 aux années 1970, le capitalisme régulé de type fordien et New Deal n'a connu ni crise financière ni effondrement bancaire majeurs : les marchés étaient moins puissants et sous contrôle, et les banques finançaient en priorité l'économie. Tout change brutalement quand

subitement des politiques publiques décident de laisser la bride sur le cou à la finance. Les crises financières s'enchaînent alors, fréquentes et brutales : leur impact (social, économique, budgétaire) est grand et leur diffusion internationale marquée. Ces crises financières ont aussi des coûts budgétaires importants car les États s'abstiennent rarement d'intervenir pour sauver les banques, et ce au nom de la préservation de l'économie. Ce qui revient en fait à socialiser les pertes et à privatiser les profits. Cependant, les crises financières contemporaines apparaissent d'une nature différente comparées à leurs prédécesseurs. Il ne s'agit plus de « crises isolées[48] » aux effets donc

limités, mais de véritables crises systémiques. Ces crises financières soulèvent de ce fait de profondes questions d'économie politique et d'éthique. Il existe ainsi un lien de causalité entre les politiques de libéralisation/dérégulation et ces violentes crises financières/bancaires à haute dose criminelle. L'euphorie se développe en effet avec plus de facilité quand les marchés financiers sont ou non régulés ou dérégulés[49].

Cependant, selon nous, la libéralisation/dérégulation des marchés n'explique pas seulement la multiplication des crises financières et leur violence : elle est aussi le facteur explicatif de leur évidente dimension criminelle. Ces deux situations – non-

régulation et dérégulation – présentent un même danger pour le bon fonctionnement des marchés. Elles sont *criminogènes*. L'absence ou le relâchement de la régulation en fait ou en droit constitue de manière mécanique une puissante *incitation* à la commission de crimes et multiplie les *occasions* de passage à l'acte frauduleux. Faute d'arbitre faisant respecter les règles du jeu économique, les comportements spéculatifs, déviants et parfois franchement frauduleux, l'emportent peu à peu sur les comportements prudentiels et honnêtes. Il se produit ce que nous avons appelé dans un ouvrage précédent[50] « une loi de Gresham[51] de grande ampleur » : les mauvais acteurs

chassent les bons acteurs et les mauvaises pratiques chassent les bonnes pratiques. Nombre d'auteurs tels Charles Kindleberger ou John Kenneth Galbraith montrent la grande *vulnérabilité* des périodes d'euphorie et de spéculation à la multiplication des fraudes et des manipulations. Les escrocs en tous genres profitent de l'ambiance de cupidité et d'aveuglement pour exercer pleinement leur art. L'économiste Robert J. Shiller souligne que parmi ces exploiteurs, on trouve certes de vrais criminels, mais aussi une série d'individus qui, tout en ayant des comportements répréhensibles, ont l'habileté de ne pas formellement violer les lois [52]. Il note ainsi qu'une faiblesse fondamentale

du système de libre marché, en particulier pendant les périodes d'euphorie spéculative, est qu'il est propice au « déclin des standards éthiques[53] » ; surtout, il remarque qu'il existe alors peu de forces capables de résister à ce dangereux mouvement, ceux respectant les règles ayant tendance à être marginalisés.

On ne sortira de ce cycle de crises financières brutales et à forte dimension criminelle que par une définanciarisation de l'économie. Les thérapies généralement proposées en termes de *transparence* s'attaquent au symptôme et non à la cause première et ne peuvent donc avoir d'effets. Les bulles immobilières et boursières en partie frauduleuses des dernières décennies

se sont toutes développées dans une certaine transparence – quel que fût par ailleurs l'aveuglement de la plupart des analystes.

## La dynamique des crises financières selon Hyman Minsky

Il existe par ailleurs une véritable *dynamique des crises* pouvant expliquer leur dimension criminogène. Les périodes d'euphorie voient éclore des bulles spéculatives tels des champignons après l'ondée. Ce processus fut théorisé, dans une certaine indifférence en son temps, par l'économiste keynésien Hyman Minsky. Selon lui, durant les périodes économiques de prospérité, l'appréciation du risque devient erronée et

l'aversion au risque de plus en plus faible. Trois classes d'acteurs économiques apparaissent : ceux d'abord pouvant assumer à la fois le paiement du principal de leurs dettes et de leurs intérêts ; ceux ensuite pouvant payer les intérêts mais qui doivent refinancer le principal : ce sont les spéculateurs[54] ; enfin viennent les emprunteurs de type Ponzi – par référence au célèbre escroc de l'entre-deux-guerres aux États-Unis, Charles Ponzi, ayant inventé une pyramide frauduleuse –, ne pouvant rembourser ni le principal ni les intérêts de leurs dettes, ils doivent en permanence reproduire leurs dettes pour survivre. Il est donc possible de classer les économies selon un critère de robustesse/

stabilité, en se fondant sur leur structure de financement : plus la proportion de financement prudent est importante, plus l'économie est robuste. À l'inverse, plus la proportion de financements spéculatifs et Ponzi est élevée, plus l'économie est fragile.

Hyman Minsky insiste par ailleurs sur les « dynamiques internes » des économies capitalistes : « Au cours de périodes prolongées de prospérité, les économies capitalistes évoluent d'une structure financière dominée par les unités prudentes vers une structure dans laquelle le poids des unités engagées dans des financements spéculatifs ou Ponzi est important[55]. » L'instabilité financière est donc un résultat endogène, qui naît au sein

des cycles financiers ascendants. On comprend pourquoi il est essentiel que le système économique soit encadré « pour maintenir l'économie dans des barrières raisonnables[56] ». Ainsi, plus la période de prospérité dure, plus la catégorie d'emprunteurs Ponzi grossit, faisant ressembler de plus en plus toute l'économie à un périlleux château de cartes qui finira par s'effondrer. Dans cette véritable taxinomie des dettes et de leur qualité (non spéculatives, spéculatives, Ponzi), les dettes de type spéculatif et Ponzi, mêmes prises dans leur sens restrictif, sont associées à des pratiques douteuses.

Le modèle de Minsky montre que les crises financières se préparent quand tout va bien. Une bulle spéculative – jusque dans sa dimension frauduleuse – est une phase irrationnelle et euphorique qui précipite mécaniquement la crise financière. Les germes d'une crise financière sont plantés dès le début de la phase d'euphorie. Les « dynamiques internes » du capitalisme financiarisé définies par Hyman Minsky sont la recherche du profit et l'innovation. Elles agissent comme des incitations à la prise de risque lors de périodes prolongées de prospérité. Dans ce contexte, si les interventions publiques sont inadaptées (régulations financières et interventions des autorités

monétaires en particulier), alors rien ne contre ces incitations ni ne discipline les comportements des agents. Les crises financières s'expliquent par la combinaison de l'innovation et de l'insuffisance des réglementations et de la surveillance financières qui alimentent la fragilité/l'instabilité financière.

Or il faut constater que l'économie prospère et dérégulée à partir des années 1980 a vu exploser l'offre de crédit ressemblant fort au schéma anticipé par Hyman Minsky. Durant la période dite des Trente Glorieuses (1945-1975), il y eut peu de crises financières, probablement en raison des politiques de stricte réglementation bancaire et

financière alors en vigueur. *A contrario*, on retrouve au cœur des crises financières contemporaines trois innovations majeures typiques des politiques de libéralisation/ dérégulation : la déréglementation des marchés ; la globalisation/mondialisation ; la sophistication des nouveaux instruments financiers. En effet, ces périodes de spéculation et d'euphorie criminogènes sont depuis le XX[e] siècle intimement liées au desserrement des contraintes sur les marchés. La dérégulation/libéralisation n'est pas un fait de nature mais résulte bien d'un ensemble de décisions politiques (lois, règlements, directives, etc.) ayant fait le choix de relâcher ou de desserrer certaines des contraintes pesant

jusqu’alors sur le fonctionnement des marchés. Et avant même d’être une *politique*[57], la dérégulation est une idéologie fondée sur une *croyance* dans les capacités d’autostabilisation des marchés. Cette croyance est même parfois une *doxa*, tant elle est devenue indiscutée et dominante, légitimée par une série de prix Nobel d’économie pendant plusieurs décennies. Dans ce conte de fées économique, le cauchemar spéculatif ou frauduleux est impensable car nié. Ce qui fait écrire avec ironie à Edward Chancellor dans son *History of Financial Speculation* : « Dans le monde des marchés efficients, il n’y a ni esprits animaux, ni instincts de foule, ni émotions de peur ou de cupidité, ni

spéculateurs moutonniers, et pas de bulles spéculatives irrationnelles[58]. » Ces idéologues du marché, tel Alan Greenspan, tentent même de réhabiliter la figure du spéculateur comme indispensable au bon fonctionnement du capitalisme.

## QUELS TYPES DE CRIMES ? QUELS ENCHAÎNEMENTS ?

Lors des crises financières, les crimes sont innombrables en quantité et en sophistication pratique, mais peuvent se ramener à trois grands types d'opérations :

– des *prêts frauduleux* donc irrécouvrables relevant d'infractions diverses : faux

en écriture ; abus de confiance ; escroqueries, abus de faiblesse, etc. ;

– du *blanchiment d'argent sale* issu surtout du crime organisé ;

– et des *tromperies sur la qualité des titres financiers* (défaut de conseil, etc.).

La catégorie des « prêts frauduleux » est la plus importante pour décrypter la dimension criminelle des crises bancaires/financières ; mais elle est souvent masquée par le vocabulaire des économistes – supposé neutre et positif, non pollué par des catégories juridiques ou morales ! – qui préfère observer des « prêts irrécouvrables » ou « prêts non performants ». Or l'absence de « performance » des prêts bancaires dissimule souvent

pour partie des pratiques frauduleuses. Parallèlement, ces schémas criminels ne peuvent se matérialiser sans une série d'autres infractions périphériques mais indispensables tel le maquillage de comptes. Si donc il est acquis que les situations de non-régulation et de dérégulation offrent un boulevard au crime, encore faut-il repérer leur *rôle* précis lors des crises financières.

Le modèle interprétatif dominant du rôle des fraudes lors des crises financières est celui proposé par le professeur Charles Kindleberger pour qui les manipulations constituent de simples « facteurs de déclenchement et d'amplification » des crises : « Les crises financières et commerciales sont intimement

liées aux transactions qui poussent jusqu'à leurs limites – aussi floues soient-elles – la loi et la morale. La propension à escroquer et à être escroqué évolue de concert avec la propension à spéculer. Un krach, une panique, le sauve-qui-peut général qui les accompagne, sont autant d'incitations à tricher, dans le seul but de se sauver soi-même. Ainsi, la révélation d'une escroquerie, d'un vol, d'une corruption ou d'une fraude déclenche souvent la panique[59]. » Selon cette vision, les fraudes agissent soit comme de simples causes immédiates et conjoncturelles de révélation et de déclenchement de la crise, telle une allumette à côté du baril de poudre, soit comme des facteurs

d'aggravation, donc comme une conséquence de la panique et de la fin de l'euphorie. Auparavant cependant, pendant la phase de prospérité et d'euphorie, les voyous profitent de circonstances favorables pour s'enrichir : « Lors d'un boom, les fortunes se font, les gens deviennent avides de gains, et les escrocs entrent en scène pour tirer profit de cette avidité[60] » ; « à mesure qu'un boom progresse et que l'avidité se renforce, tout devient prétexte à escroquerie et les bulles se font de plus en plus légères[61] ». Puis : « Si la prospérité favorise l'escroquerie, que dire des périodes de détresse financière, quand le système de crédit se tend et que les prix commencent à baisser[62] ? »

Or ce schéma explicatif du rôle des fraudes dans les crises financières, pour admis qu'il soit, nous semble incomplet et minimaliste. Plus fondamentalement, en effet, il est patent que l'addition et l'enchaînement de faits criminels participent aussi en amont, comme cause profonde, à la *formation des bulles immobilières et financières spéculatives* et au final pour parties frauduleuses. Les forfaits répétés, voire systématiques forment une « masse critique » structurant les marchés. Selon nous, les fraudes et autres manipulations marquent les crises financières de leur empreinte à trois stades :

• En amont, l'euphorie est une période propice aux fraudes. Des incitations et des

opportunités multiples apparaissent. Mais les fraudes ne se nourrissent pas que d'un effet d'aubaine. Elles sont aussi par leur volume ou « masse critique » un facteur de *formation* des bulles immobilières et financières, telles des causes profondes (*causa remota* ou causes médiates). L'expansion incontrôlée du crédit peut en effet s'expliquer en tout ou partie par les fraudes et autres manipulations.

• Au début de la crise, ensuite, les fraudes agissent comme un facteur de *déclenchement/révélation*, telle une cause conjoncturelle (*causa proxima* ou cause immédiate) provoquant panique et prise de conscience publique.

• Enfin, au cours de la crise, les fraudes pullulent, fonctionnant comme facteur d'*aggravation* et d'*amplification*. La panique et le sauve-qui-peut incitent les acteurs économiques et financiers aux pratiques douteuses pour minimiser leurs risques ou/et profiter des opportunités. Les fraudes sont un accélérateur venant précipiter la crise, au sens chimique du terme.

Dans ce schéma interprétatif, les fraudeurs ne font donc pas que profiter de manière opportuniste des circonstances en aval du processus de la crise. Ils participent de sa *naissance* en amont en raison même de l'ampleur de leurs forfaits. Autrement dit, les fraudes font *système* et s'imposent en

(anti)modèle économique. La prédation criminelle systématique a pour effet de modifier radicalement les règles du jeu économique et financier. Car, ainsi que nous l'avons déjà noté, dans un environnement criminalisé à l'excès, voire devenu franchement criminel, les mauvais acteurs chassent peu à peu les bons acteurs et les mauvaises pratiques supplantent les bonnes. Les pratiques criminelles deviennent la *norme* et s'institutionnalisent. À partir de là, les criminels en col blanc ou en col bleu, séparément ou en association, acquièrent des avantages concurrentiels déterminants. Criminels organisés et criminels en col blanc s'imposent comme des *partenaires*

*silencieux et invisibles* des marchés. Ces partenaires s'enracinent d'autant plus aisément qu'ils sont dissimulés par l'opacité naturelle des marchés financiers et par le mutisme ambiant né de la peur ou de l'intérêt. Un (anti)modèle économique fondé sur le crime est par nature profondément malsain puisque l'allocation des biens et des services s'opère non pas rationnellement en fonction du croisement de l'offre et de la demande et des besoins réels, mais selon d'autres critères : la fraude, la violence, la corruption, etc. Le marché est de fait remplacé par des négociations et arrangements secrets.

CHAPITRE 2

# narcobanques : des ban
# dévoyées sont-elles au service du crime organisé ?

# La lutte contre l'argent sale, un échec historique et pathétique

La lutte contre le blanchiment de l'argent sale est un échec quasi complet au plan mondial. Une impression différente pourrait pourtant se dégager au vu des innombrables lois, institutions, colloques et tonitruantes déclarations politiques ou encore reportages télévisés que ce thème suscite de manière permanente. À l'examen froid, pourtant, le bilan est pathétique. Un rapport de l'agence de l'ONU spécialisée dans la lutte contre le crime publié en 2011 l'atteste, dressant un

constat sans appel[1]. Que nous apprend-il ? Ici, une cascade de chiffres mérite d'être connue. Les revenus criminels mondiaux représentent 2 100 milliards de dollars par an (2009) soit 3,6 % du PIB mondial. La part de l'argent sale blanchi *via* le système financier mondial est estimée chaque année à 1 600 milliards de dollars, soit 2,7 % du PIB mondial (2009) ; une estimation jugée plutôt basse par les rédacteurs du rapport. Les flux financiers issus du seul crime organisé et du trafic de drogues représentent 870 milliards de revenus par an (1,5 % du PIB mondial) ; les revenus du trafic de cocaïne sont estimés à 84 milliards de dollars, dont 35 milliards en Amérique du Nord et 26 en Europe de

l'Ouest et centrale. Environ 70 % de ces 870 milliards annuels – soit 580 milliards de dollars (2009) ou 1 % du PIB mondial – sont blanchis *via* le système financier. Les revenus les plus importants du crime organisé proviennent du trafic de drogue à hauteur de 20 %. Les revenus criminels liés à la drogue disponibles pour du blanchiment *via* le système financier représentent entre 0,4 et 0,6 % du PIB mondial.

Toutefois, seulement 1 % – et le rapport de préciser probablement que c'est en fait plutôt 0,2 % – des 1 600 milliards de dollars blanchis chaque année dans le monde parviennent à être captés par les instances de régulation ou de répression ! Ce « taux

d'interception » (*interception rate*) est qualifié par le rapport onusien de « bas ». Un euphémisme. Si le premier chiffre (1 600 milliards de dollars) particulièrement spectaculaire a été commenté, le second (0,2 %), plutôt déprimant, l'a été beaucoup moins ; et pour cause tant ces « 0,2 % » signent l'échec des efforts entrepris ces dernières décennies. La publicité faite autour des 1 600 milliards flatte une vision divertissante de la politique et des médias, là où les 0,2 % obligent à se poser de cruelles questions sur le destin de l'argent du crime.

Cet échec mériterait un titre puisé chez Shakespeare : *Beaucoup de bruit pour rien* ! Ainsi, un contraste saisissant s'impose : d'un

côté, le bruit médiatique né des déclarations de « guerre » à l'argent sale ; de l'autre, l'échec silencieux à sa traque. Toutes ces « cathédrales de papier » – lois, institutions spécialisées, etc. – ont été emportées par la réalité de flux massifs et transnationaux, se déplaçant à grande vitesse sur tous les continents. Le Congrès des États-Unis propose un diagnostic identique à l'échelle cette fois de la seule Amérique du Nord dans un rapport de 2013, *The Bucks Stops Here*, dirigé par la sénatrice Dianne Feinstein[2] : « Les informations disponibles suggèrent que les États-Unis saisissent actuellement moins de un pour cent (1 %) des flux de trésorerie illicites sortants *via* la frontière sud-ouest, et

encore moins pour l'argent blanchi dans le système financier international. » Et le rapport de citer les propos en 2009 de John Cassara, un agent du Trésor expert dans la lutte contre le blanchiment de l'argent sale : « L'Office of National Drug Control Policy estime que les Américains dépensent environ 65 milliards par an en drogues illégales. Par ailleurs, selon la Drug Enforcement Administration (DEA), seulement 1 milliard est saisi chaque année à l'échelle nationale par l'ensemble des agences fédérales réunies. Ce taux de saisie réussie d'environ 1,5 % est en réalité encore plus déprimant car l'identification de l'argent liquide lié aux drogues est probablement l'enquête antiblanchiment la

plus simple. Nous pouvons donc en déduire que le taux de saisie est bien pire encore pour les autres formes de blanchiment d'argent aux États-Unis qui se montent globalement en centaines de milliards de dollars. » Ce rapport des sénateurs américains est saisissant de franchise quand il explique par ailleurs la totale ignorance dans laquelle nous nous trouvons sur le sujet, sous-entendant simplement combien la situation est probablement pire encore que ce que nos maigres connaissances laissent émerger : « Les statistiques touchant au volume des revenus de l'argent de la drogue quittant les États-Unis varient considérablement, ce qui démontre la faible connaissance des

autorités américaines sur le volume d'argent transporté, stocké et blanchi chaque année. »

Retenons un chiffre : 1 % donc, et moins encore quand l'argent passe par le système financier international ! Peut-on faire pire ? Alors, comment expliquer un tel échec ? Et pourquoi un tel silence sur cette faillite de toute une politique menée à grands tambours médiatico-politiques ? Il faut ici se garder des explications techniciennes et ponctuelles, consistant à discuter d'inutiles détails juridiques relevant de l'ingénierie politique, juridique, financière ou du Meccano institutionnel qu'affectionnent tant les technocrates. Il est plus éclairant de mettre au jour les racines profondes du mal.

Plusieurs explications fondamentales se conjuguent, tenant à l'histoire, à la géographie et à la politique.

La première raison de l'échec, la plus importante à ce jour, tient d'abord à l'*histoire*. Contrairement à une idée reçue, ce combat est récent. Il ne débute réellement que dans les années 1980, timidement d'abord, et s'accélère ensuite dans les décennies 1990 et 2000. Il ne devient une véritable priorité internationale qu'au moment où les États-Unis décident de s'y intéresser réellement, c'est-à-dire après les attentats du 11 septembre 2001, au nom de la « guerre au terrorisme » (*war on terrorism*). Depuis, toutes les institutions financières, les banques en tête, se

sont lancées dans la mise en place de coûteux programmes dits de « conformité[3] ». L'idée de la traque du criminel par l'argent est certes ancienne, mais il s'est agi au départ d'utiliser les contradictions entre un train de vie affiché et des revenus déclarés pour arrêter des gangsters trop arrogants. L'outil était donc fiscal (le « syndrome Al Capone/Eliot Ness »). Tout autre et très neuve est l'idée de s'intéresser au réinvestissement de l'argent du crime dans l'économie afin que « bien mal acquis ne profite pas ». Il faudra des décennies pour que cette perspective s'impose et l'effet d'entraînement issu des attentats du 11 Septembre[4].

Ensuite, la deuxième raison de l'échec relève de la *géographie politico-économique* : l'accélération de la mondialisation depuis les années 1980-1990. La mondialisation naît d'une combinaison de bouleversements géopolitiques (la chute du mur de Berlin ; la fin du communisme), de révolutions technologiques (informatisation) et surtout de politiques publiques (des lois). Des lois de dérégulation ont mis en place une nouvelle architecture du monde autour des triptyques « déréglementation, décloisonnement, désintermédiation » ou encore « privatisations, rigueur budgétaire, libre-échange ». Depuis, l'argent propre ou sale circule librement, partout et à très grande

vitesse. Par ailleurs, si tout a été dit sur la nocivité des États pirates et parasites que sont les paradis fiscaux et bancaires, on insiste moins sur le fait que le blanchiment d'argent repose en priorité sur la multiplication d'instruments juridico-financiers de type « sociétés écrans » (trusts, fondations, etc.) permettant l'anonymisation et l'opacification des capitaux. Là se situe le cœur des processus de blanchiment d'argent sale et de corruption, ainsi que la plupart des études internationales l'ont clairement démontré[5]. Et il faut casser le mythe d'une dynamique naturelle et inéluctable de la mondialisation qui se serait imposée aux politiciens. La mondialisation a été initiée par les classes

supérieures des pays riches du Nord et du Sud ; et ce sont elles qui en ont le plus profité.

La conséquence de ce mouvement historique est connue : la mondialisation a libéré les capitaux de leurs contraintes territoriales, enrichissant des classes supérieures formant une nouvelle *upperclass* mondialisée, des « élites mondialisées » (Jean-Pierre Chevènement), une *superclass* (David Ruthkopf)[6], un « supramonde » (Peter Dale Scott)[7]. Que peut-on contrôler effectivement dans un monde sans limites ni barrières, dans lequel les verticalités étatiques lentes sont systématiquement prises en défaut par les horizontalités rapides des flux

transnationaux ? Ce monde ouvert, sans véritables contrôle ni surveillance, offre au final des opportunités de blanchiment sans limites, aussi bien dans le système financier – et ce très au-delà des seules banques – que dans l'économie dite réelle. Ainsi, les processus de privatisation à marche forcée – la fameuse « thérapie de choc » – durant les années 1990, menés un peu partout dans le monde au nom d'une conception fondamentaliste du libéralisme ont été une aubaine historique pour à la fois la formation de nouvelles ploutocraties et le blanchiment à très grande échelle des profits du crime. Les entreprises et les banques ont souvent été cédées à des initiés (« capitalisme du

copinage ») dont le principal talent n'était pas entrepreneurial mais de faire partie d'une clique. Dans deux contextes différents, les expériences de la Russie postsoviétique[8] et du Mexique post-PRI sont emblématiques de ce phénomène. Quelle action antiblanchiment crédible peut-on espérer dans des pays où le crime organisé et/ou des élites corrompues entretiennent une *relation symbiotique* avec les institutions financières ? Ce capitalisme prédateur, de fait très éloigné des canons d'une concurrence loyale sur les marchés, fait émerger de nouvelles fortunes à l'ombre des États, tout en recyclant des sommes gigantesques issues du crime organisé et spécialement du trafic de drogue.

Par ailleurs, la mondialisation/dérégulation des marchés financiers a donné naissance à un vaste système de *shadow banking*. Ce concept revêt un double sens, souvent ignoré. Il peut désigner d'abord des espaces de banque informelle, souterraine et/ou illégale, fonctionnant souvent au contact du monde criminel. Plus fréquemment encore, le concept de « banque de l'ombre[9] » renvoie au développement d'une finance internationale légale et officielle mais peu ou mal régulée dont l'ampleur devrait susciter plus que de l'étonnement : en 2012, selon le rapport annuel du Conseil de stabilité financière, la « banque de l'ombre » a atteint un niveau record de 71 000 milliards de dollars

(52 500 milliards d'euros), soit 25 % des actifs financiers dans le monde. Ces deux univers du *shadow banking* sont particulièrement propices aux opérations de blanchiment de grande ampleur. Par sa nature même, la « banque de l'ombre » représente un espace favorable pour le blanchiment, comme le montre l'affaire Liberty Reserve découverte à l'été 2013. Au cœur de ce dossier sans véritable précédent, une plate-forme de versements financiers par voie numérique, Liberty Reserve basée au Costa Rica, est accusée par la justice américaine d'avoir blanchi en sept ans plus de 6 milliards de dollars issus de trafics divers, à travers 55 millions de transferts.

Cette société fonctionnait sur Internet, avec plus de 1 million d'usagers dans 17 pays dont 200 000 aux États-Unis, à partir d'un pur modèle criminel : une monnaie virtuelle créée pour blanchir l'argent du crime international, une sorte de système Paypal pour criminels.

La troisième raison de l'échec est d'ordre *politique*. Un dispositif de blanchiment d'argent donne des résultats lorsqu'il est effectivement mis en œuvre. Cette remarque de bon sens peut faire sourire : elle est pourtant centrale et souvent oubliée. Il ne suffit pas de multiplier les déclarations publiques, les lois et les institutions : encore faut-il donner corps aux mots, en les incarnant *in concreto*.

Les mots doivent certes précéder l'action pour l'orienter mais ne peuvent s'y substituer. Or la très grande majorité des quelque deux cents États de la planète ont une « gouvernance défaillante », pour reprendre la novlangue bureaucratique et managériale. Autrement dit, en langage clair : leurs gouvernants sont ou incompétents ou corrompus, et souvent les deux à la fois. À ce titre, la géopolitique contemporaine est déprimante. La plupart des États sont pauvres, faillis, corrompus ou pire encore parfois en étant franchement mafieux ou criminels ; sans compter enfin les États ayant fondé leur modèle de développement sur une politique du *business*/*money*

*friendly* à l’image des paradis fiscaux et bancaires. Les États contemporains ne rentrant dans aucune de ces catégories sombres sont beaucoup moins nombreux que ceux très majoritaires qui par incapacité ou par complicité décident de ne pas faire de la lutte contre l’argent sale une priorité effective. Qu’est-ce qu’un État gangster ou failli *veut* ou *peut* contrôler réellement en matière d’argent sale ?

Le Mexique dispose sur le papier des plus beaux textes et des plus belles institutions dédiés à la lutte contre le blanchiment de l’argent sale : cependant, qui peut imaginer que, dans un pays dont l’économie et les institutions publiques fonctionnent sous la

tutelle des cartels de la drogue, le flux annuel des dizaines de milliards d'argent sale ait la moindre chance d'être endigué ? Qui peut imaginer que l'Irak post-Saddam Hussein rongé par une incessante guerre civile et une corruption généralisée peut sérieusement appliquer des normes de *compliance* et de *due diligence* occidentales ? Aussi longtemps que les États ne sont pas régis par des normes démocratiques effectives – l'« État de droit » –, il est illusoire d'espérer des résultats dans ce segment de la politique anticriminelle. La situation de la lutte antiblanchiment dans le monde serait ainsi encourageante si tous les pays manifestaient le même engagement concret que la France –

ses institutions publiques, ses banques, etc. – qui sans être parfait ni infaillible – qui peut l'être en la matière ? – constitue plutôt une exception exemplaire, y compris en Occident. Un monde chaotique – car telle est la situation géostratégique post-guerre froide – ne peut produire que des situations propices au crime : en un mot, criminogènes. Cependant, ainsi que nous le verrons, même de grands États démocratiques, à l'image des États-Unis, peuvent considérer que ce combat contre l'argent sale et plus globalement contre le crime organisé représente un objectif secondaire et non stratégique devant demeurer subordonné à d'autres impératifs géopolitiques de *realpolitik intérieure ou*

*extérieure*. La lutte contre l'argent sale est alors sacrifiée sur l'autel de priorités de niveau « supérieur » : comme par exemple celle d'alliances actives ou passives avec le crime organisé et/ou des puissances financières.

Quoi qu'il en soit, le monde de la banque se trouve en « première ligne » dans ce « combat » contre l'argent sale. L'histoire montre que cette ligne de défense essentielle se révèle pourtant fragile et défaillante, ce qui explique pourquoi des sommes d'ampleur macroéconomique sont régulièrement blanchies par des canaux qui auraient dû en principe servir de filtres et non d'accélérateurs ou d'aspirateurs. Après chaque scandale, politiques et banquiers jurent

évidemment que « c'est du passé ». Comme nous le verrons, à échéances régulières, les vannes du système bancaire international s'ouvrent subitement et intentionnellement à des flots d'argent sale. De même que la criminologie a mis en relief l'existence de « zones grises criminelles[10] », le cas des « narcobanques » représente ce que nous qualifierons de « trous noirs criminalo-institutionnels[11] ».

Nous envisagerons trois grandes affaires de blanchiment. Les cas étudiés ne sont pas exceptionnels mais emblématiques : les exemples de narcobanques tendent à se multiplier à mesure que la pression criminelle augmente. Pourquoi ce choix ? Dans quels

buts ? Nous mettrons en exergue une *typologie* de la narcobanque, autour de trois « situations types ». D'abord deux cas récents : la banque blanchisseuse par *dérive généralisée* (la Wachovia) : le blanchiment de l'argent sale devient le révélateur d'une fuite en avant globale ; puis, la banque partiellement blanchisseuse (la HSBC) dont une *filiale* majeure sombre consciemment. Enfin, nous reviendrons sur une affaire plus ancienne mais fondatrice : celle d'une banque blanchisseuse dès le départ (la BCCI) ; le blanchiment d'argent est son *business model* originel, son projet initial et sa raison d'être depuis sa naissance : la banque est une entité criminelle.

Ces exemples présentent quatre *traits communs*. Ils surviennent durant une période critique de l'histoire contemporaine : les trente années de basculement du monde (1980-2000) de la guerre froide vers la mondialisation. Les institutions bancaires en cause bénéficient alors d'une réputation flatteuse de sérieux et d'honnêteté. Ensuite, toutes sont de taille nationale, voire mondiale : il s'agit d'acteurs bancaires majeurs ce qui explique pourquoi les sommes blanchies sont d'ampleur macroéconomique. Enfin, ces affaires méritent plus qu'une lecture ponctuelle sous l'angle du (très gros) fait divers : elles ont un *sens politique* profond et particulier, chacune d'entre elles étant le

symptôme d'une situation géopolitique. Chaque fois, en effet, le contexte politique et économique est essentiel pour donner toute sa signification à ces flux financiers criminels colonisant la banque mondialisée.

# Wachovia, HSBC : le blanchiment industriel des banques anglo-américaines

Au cours des années 2000, les banques Wachovia et HSBC vont démontrer une étonnante « indifférence institutionnelle[12] » à la lutte contre le blanchiment de l'argent de

la drogue. Les conséquences durables et incalculables de leur insouciance criminelle seront à mettre en parallèle avec la mollesse des autorités publiques à apporter une réponse satisfaisante à des comportements relevant de la complicité avec le crime organisé.

## WACHOVIA : APRÈS LES PRÊTS *SUBPRIMES*, CARTE BLANCHE AUX CARTELS DE LA DROGUE

Dans l'histoire bancaire des États-Unis, aucune autre institution financière n'aura été aussi directement connectée au blanchiment de l'argent de la drogue mexicaine et colombienne que la Wachovia, une banque basée en Caroline du Nord. Pourtant, la Wachovia

n'est pas une institution financière mineure. Fondée en 1879, elle devient dans les années 1990 la plus grande banque du sud-est des États-Unis par sa capitalisation. En 2008, lors de son rachat par la Wells Fargo (basée à San Francisco) pour 12,7 milliards de dollars, la Wachovia possède le quatrième réseau commercial des États-Unis et est le sixième prêteur du pays.

C'est d'ailleurs cette activité de prêts immobiliers qui la perd. En effet, la banque Wachovia s'illustre depuis les années 1990, comme tant d'autres de ses consœurs, dans la distribution de prêts immobiliers de type *subprimes* ; des prêts particulièrement toxiques et pour tout dire souvent frauduleux.

Au moment où éclate la crise des *subprimes*, ses comptes sont ainsi plombés de prêts non recouvrables : elle cumule pour 26 milliards de dollars de pertes dans ses livres. Ce qui coûte son poste à son directeur exécutif Kennedy Thompson en juin 2008. En la rachetant, la Wells Fargo devient le premier réseau bancaire des États-Unis. Cependant, à l'époque de cette orgie de prêts toxiques, la Wachovia s'illustre aussi par une totale insouciance dans la lutte contre l'argent sale. Le bilan tel que rapporté par les communiqués du département de la justice, la Drug Enforcement Administration (DEA) et le rapport du Congrès dirigé par la sénatrice Dianne Feinstein sidère, comme nous allons

le voir, à la fois par les sommes en jeu et par la mauvaise foi de la banque.

En mars 2010 devant l'US District Court for the Southern District of Florida (Miami), la Wachovia accepte un accord amiable avec la justice américaine dans le cadre d'une procédure dite de *deferred prosecution agreement* : contre le paiement d'une amende de 160 millions de dollars, la banque promet de ne pas violer la loi à nouveau et de mettre en place des mesures pour faire cesser les agissements criminels dans un délai de douze mois[13]. Ce processus légal permet à la banque et à ses salariés d'échapper à toute poursuite pénale. La sanction financière est somme toute modeste puisqu'elle représente

moins de 2 % des 12,3 milliards de profits de la Wells Fargo en 2009[14]. Par cet accord, la Wachovia – désormais représentée par son repreneur la Wells Fargo – reconnaît avoir échoué à détecter les flux d'argent sale, entre mai 2003 et juin 2008, dans ses relations avec des bureaux de change spécialisés situés au Mexique : les *casas de cambios* (bureaux de change). Les comptes de ces *casas de cambios* étaient gérés par la succursale de la Wachovia à Miami (Floride). La Wachovia se livrait avec 22 *casas de cambios* mexicaines à trois séries d'opérations comme « correspondant bancaire[15] ». 1) D'abord, la Wachovia autorise les *casas de cambios* à procéder à des virements bancaires (*wire*

*transfers funds*) à travers ses comptes à des destinataires un peu partout dans le monde. De mai 2004 à mai 2007, au moins 373,6 milliards de dollars passent ainsi des *casas de cambios* vers ses comptes. 2) Ensuite, elle offre un service de transport de fonds en liquide : les *casas de cambios* collectent de larges sommes de dollars en liquide (*bulk cash service*) qui sont physiquement acheminées (camions blindés) aux États-Unis pour y être déposées dans des comptes à la Wachovia. Le montant avoisinerait les 4,7 milliards de dollars. 3) Enfin, elle permet aux clients des *casas de cambios* de déposer sur ses comptes des chèques et des traveller's chèques (*remote deposit*

*capture service*). Le montant avoisinerait les 47 milliards de dollars.

L'addition finale est lourde : 425,3 milliards de dollars n'ont pas été surveillés. Une partie de cet argent – en l'occurrence 13 millions de dollars – a servi à l'achat d'avions DC-9 utilisés spécifiquement pour le transport de stupéfiants. Plus de 22 tonnes de cocaïne seront saisies dans quatre d'entre eux. Les enquêtes diligentées aux États-Unis établissent que l'argent des *casas de cambios* en cause émane des cartels mexicains et colombiens, sous de fausses identités ou *via* des intermédiaires.

Afin de se rassurer, il est toujours possible de noter que sur les centaines de milliards

suspects, l'enquête ne semble pointer *que* 110 millions de dollars comme provenant formellement du trafic de drogue ; cependant, la banque elle-même n'a pas voulu entrer dans le débat oiseux sur le pourcentage d'argent vraiment sale présent au milieu de cet océan de flux « non surveillés ». Qui aurait eu intérêt d'ailleurs à trop appuyer là où la douleur est réellement insupportable ? Ainsi, la modeste amende de 160 millions de dollars se décompose-t-elle en réalité en deux : 110 millions pour sanctionner les flux dont il a été formellement prouvé qu'ils étaient liés au trafic de drogue et 50 pour sanctionner le fait de n'avoir pas su contrôler les transactions ayant facilité le transport des

22 tonnes de cocaïne. Les flux financiers potentiellement en cause (425,3 milliards de dollars !) sont donc gigantesques : d'ampleur macroéconomique. Il s'agit à la fois de la plus grande violation de la loi antiblanchiment (*Bank Secrecy Act*) de l'histoire des États-Unis mais aussi d'un volume représentant alors un tiers du PIB du Mexique. On est loin d'un banal fait divers et plutôt en présence d'un événement majeur. D'où les propos d'une grande sévérité du procureur fédéral en charge du dossier, Jeffrey H. Sloman : « Le mépris flagrant de Wachovia pour nos lois bancaires a donné aux cartels internationaux de la cocaïne une carte blanche virtuelle pour financer leurs opérations en

blanchissant[16]. » Une « carte blanche virtuelle » : la banque a tout simplement ignoré de manière systématique les lois fédérales antiblanchiment. Les bénéficiaires de ces crimes bancaires sont non seulement les cartels mexicains de la drogue mais aussi les cartels colombiens, les premiers agissant pour le compte des seconds dans les opérations d'acheminement physique des drogues et parfois aussi de blanchiment conformément à une répartition du travail inaugurée dans les années 1990.

Il est symptomatique de l'étrange évolution de Wall Street que l'accord amiable avec la justice américaine n'ait pas perturbé le cours de Bourse de la Wells Fargo. Le cours

de l'action se situe à 30,86 dollars le 24 mars 2010, soit une augmentation de 1 % une semaine après l'accord passé le 17 mars ! Un cours de Bourse dopé par une condamnation pénale pour stupéfiants ? Reste la question centrale du dossier. La banque pouvait-elle ignorer l'origine criminelle des fonds ? Même si la procédure de la *deferred prosecution* n'exige pas un tel aveu, la réponse ne fait aucun doute. La mauvaise foi de la banque est évidente. Elle se lit d'abord dans les volumes non filtrés (425,3 milliards de dollars), la répétition des opérations (par milliers), leur origine (*casas de cambios* mexicaines) et leur destination (Miami). Depuis longtemps, tant le Mexique que la ville

de Miami sont déclarés officiellement par les autorités américaines – et la notoriété publique ! – comme des zones à très haut risque pour les activités de blanchiment d'argent ; un fait connu et rappelé par la justice américaine dans cette affaire lors de l'accord négocié avec la banque[17]. La mauvaise foi est patente par ailleurs quand on sait que dès 1996 – ainsi que l'établit formellement l'accord judiciaire de 2010 –, le département du Trésor américain et la DEA avertissent toutes les banques des pratiques de blanchiment émanant des bureaux de change mexicains. L'alerte est renouvelée en 2006 par le FinCEN[18]. En 2004, la plupart des banques américaines ont déjà mis fin à leurs relations

avec les *casas de cambios*, tant le risque est grand. La Wachovia ignore avec superbe ces alertes et ne procède donc à aucune déclaration de soupçons sur des flux suspects. L'accord judiciaire rappelle aussi : « Dès 2004, Wachovia comprenait le risque. Malgré ces alertes, Wachovia a poursuivi cette activité. » Non seulement elle ignore les mises en garde officielles claires et explicites, mais la banque étend même son activité avec les *casas de cambios*[19] ! Enfin, la banque pouvait d'autant moins ignorer les suspicions de blanchiment qu'en interne, un *whistleblower* (lanceur d'alerte) ne cessait en vain, des années durant, d'avertir sa hiérarchie. Martin Woods qui dirige de 2006 à 2009 l'unité de

la Wachovia en charge de la lutte antiblanchiment à Londres, identifie dès 2006 des opérations suspectes émanant du Mexique *via* la succursale de la Wachovia de Miami. Face à l'hostilité de sa hiérarchie qui refuse de l'écouter, il démissionne, écœuré : ses supérieurs ignorent en effet systématiquement et consciemment les preuves qu'il apporte de l'utilisation de la Wachovia par les cartels mexicains. De l'autre côté du Rio Grande, les autorités judiciaires mexicaines poursuivent une seule *casa de cambios*, la Puebla, et l'un des responsables des poursuites se montre clair : « Wachovia gérait toutes les transactions. Elle n'a jamais déclaré quoi que ce soit de suspect. Je reste

persuadé que la banque savait ce qui se passait. Ces agissements ont duré bien trop longtemps et ont rapporté bien trop d'argent pour qu'elle ait pu les ignorer[20]. »

Comment toute cette affaire de la Wachovia est-elle apparue au grand jour ? Par une traque de l'argent sale sur les réseaux bancaires ? Nullement : tout est parti d'un travail de terrain classique, à au moins deux reprises. En 2005, d'abord, un chien renifleur découvre des drogues sur un avion d'un aéroport municipal de la banlieue de Miami ; les enquêteurs tracent l'argent de l'achat de l'aéronef jusqu'à une *casa de cambios* au Mexique. Plus tard, le 10 avril 2006, l'armée mexicaine intercepte et saisit sur

l'aéroport de Ciudad Juarez, une ville frontalière majeure, un DC-9 avec à son bord 128 caisses remplies de 5,7 tonnes de cocaïne évaluées à 100 millions de dollars. Dans les documents relatant les circonstances de l'achat du gros-porteur par le cartel du Sinaloa, une piste conduit les différentes agences fédérales américaines (IRS, DEA, etc.) à la Wachovia et à une *casa de cambios*.

Au bout du compte, par la magie d'un accord judiciaire amiable, il n'y aura aucune condamnation pénale lors d'un procès : aucun coupable n'aura été sanctionné. Ni la banque, personne « morale », ni ses cadres dirigeants n'ont à supporter l'infamie d'une condamnation. S'il n'y a pas de coupable, on

peut presque en conclure qu'il n'y a pas eu de faute et que rien de vraiment grave ne s'est produit. Au-delà de cette question symbolique et politique majeure – dire le bien et le mal –, n'est-ce pas fondamentalement une incroyable incitation à la récidive ? N'est-ce pas un étrange message de laxisme transmis à toute une profession bancaire ? La situation est à peine pire du côté mexicain. Une seule *casa de cambios* sur 22 fera l'objet d'une enquête : Puebla, dirigée par Pedro Alfonso Alatorre Damy, le principal blanchisseur du cartel de Sinaloa.

## HSBC : UNE FILIALE MEXICAINE COCAÏNÉE, DES RÉGULATEURS ABSENTS

Autant les zones d'ombre demeurent importantes dans l'affaire de la Wachovia faute d'investigations rendues publiques, autant les malversations de la HSBC (Hong Kong and Shanghai Banking Corporation) sont beaucoup mieux connues grâce à une enquête poussée du Congrès des États-Unis, présidée par le sénateur Carl Levin, dont le rapport de 335 pages (2012) est titré sans ambiguïté : *US Vulnerabilities to Money Laundering, Drugs, and Terrorist Financing : HSBC Case History*. En décembre 2012, comme dans l'affaire de la Wachovia, un accord amiable (*deferred*

*prosecution agreement*) est passé entre la banque fautive et les autorités judiciaires américaines[21]. Le montant de l'amende est considérable : 1,92 milliard de dollars ; et sa seule filiale mexicaine doit payer au régulateur mexicain : 379 millions de pesos (22,9 millions d'euros). Il est vrai qu'il est question, comme nous allons le constater, de pratiques de « blanchiment massif ». Pour autant, ces 1,92 milliard de dollars ne représentent que 10 % des profits de la banque avant impôts en 2010.

La banque ici mise en accusation n'est pas, elle non plus, un acteur mineur de la finance internationale. C'est un opérateur mondial majeur si on en juge par quelques données

clefs au moment des faits : 89 millions de clients ; 330 000 salariés ; 22 000 milliards de bénéfices en 2011 ; des opérations dans 80 pays au moyen de centaines de filiales[22]. Même si la HSBC semble bénéficier d'une réputation de grand sérieux avant la révélation de ce scandale de blanchiment en 2010, le rapport américain l'étrille dès ses premiers paragraphes en affirmant que « HSBC opère dans nombre de pays avec des contrôles anti-blanchiment d'argent faibles, des clients à hauts risques, et des activités financières à hauts risques[23] ». Les sénateurs dressent un tableau plutôt effrayant du fonctionnement d'une banque mondialisée qui semble avoir totalement négligé ses devoirs en matière de

lutte contre le blanchiment. Il ne s'agit pas de dérives ponctuelles, mais d'une déviance généralisée. Le respect des lois antiblanchiment est de manière manifeste le cadet de ses soucis ; au point d'ailleurs de limoger en 2007 sa responsable en charge du dossier, Carolyn Wind, quand elle alerte sur la faiblesse des moyens de filtrage de l'argent sale. Le sénateur Carl Levin explique ainsi : « Chez HSBC, la culture de conformité était polluée de manière envahissante depuis longtemps[24]. » Le sénateur n'est pas dupe des excuses de la banque face à son accablant rapport : « Tandis que la banque dit maintenant toutes les bonnes choses, et c'est très

bien, elle a déjà dit toutes ces bonnes choses auparavant[25]. »

Lors des auditions au Congrès, la HSBC reconnaît des « défaillances d'envergure ». Les fraudes qui lui sont reprochées sont multiples, en particulier en matière de non-respect des embargos et des normes sur le financement du terrorisme[26]. Nous nous intéresserons ici spécifiquement à ses manquements dans ses relations avec le Mexique et à son rôle dans le blanchiment de l'argent des cartels de la drogue. Là, la HSBC se surpasse. Que s'est-il passé ?

La filiale mexicaine de HSBC, HBMX, n'est pas une entité mineure : elle compte 8 millions de clients. Et nul ne peut ignorer

les risques nés des cartels de la drogue : ils sont de notoriété publique. Pourtant, de 2000 à 2009, la HSBC traite officiellement, dans ses documents internes, l'argent de sa filiale mexicaine comme un « risque faible ». On est tenté de se demander : si le Mexique des années 2000 est un « risque faible », où peut-on trouver sur terre à ce moment un « risque fort » ? Et le rapport de Carl Levin se fait un plaisir de récapituler toutes les mises en garde officielles à l'époque émanant des agences fédérales américaines sur la situation au Mexique au regard du trafic de drogue et du blanchiment de l'argent sale. Il faut attendre 2012 pour que le Mexique soit enfin classé à « haut risque » !

Les « défaillances » de HBMX sont criantes. Les conséquences sont forcément considérables quand on sait que la filiale mexicaine est la plus grosse exportatrice vers sa holding américaine de dollars en liquide : en l'occurrence 7 milliards de dollars entre 2007 et 2008. D'abord, HBMX accepte les yeux fermés des clients à « hauts risques », telles des *casas de cambios*, dont la Puebla, aussi cliente de la Wachovia. Par ailleurs, HBMX fournit des services eux aussi à très hauts risques, tels des comptes en dollars dans les îles Caïmans, et ce au profit de 50 000 clients pour 60 000 comptes, représentant une capitalisation de 2,1 milliards de dollars (2008), sans vérification complète

sur l'honorabilité des bénéficiaires ; parmi eux des trafiquants de drogue. HBMX ne dispose d'aucune présence physique dans ces îles : elle y crée simplement des comptes écrans pour ses « bons » clients. Les procédures antiblanchiment sont à ce point laxistes que 15 % de ces clients pourtant sensibles puisque domiciliés aux îles Caïmans n'ont fait l'objet d'aucun filtrage du type *know your customer* ! La banque ignore donc qui se cache derrière les comptes créés si complaisamment. En 2002, date de l'achat de cette branche aux îles Caïmans, un audit montre que 41 % des comptes ont des dossiers mal renseignés sur leurs titulaires et qu'un certain nombre ne disposent même

d’aucune information ! Un audit mené quatre ans plus tard en 2006 donne des résultats à peine meilleurs. En 2012, alors que la HSBC passe au gril de la commission d’enquête sénatoriale, la banque a encore 20 000 comptes et 21 000 clients dans sa branche des îles Caïmans, regroupant environ 657 millions de dollars. Sous serment, les cadres de la HSBC interrogés par les sénateurs déclarent qu’ils sont en train de les clôturer. Peut-on se montrer plus négligent encore ?

Les défaillances de la HSBC ne sont pas moins graves que celles de sa filiale mexicaine. Là, trois séries de faits méritent examen. 1) D’abord, pour une période de trois

ans allant de mi-2006 à mi-2009, HSBC aux États-Unis ne procède à aucune surveillance antiblanchiment de ses transactions en liquide de dollars américains avec ses filiales, y compris HBMX au Mexique. Ce sont donc des flux de dollars américains d'origine inconnue venant du Mexique et d'ailleurs dans le monde – notamment de pays aussi risqués que l'Angola, le Bangladesh, la Colombie, la République démocratique du Congo, Haïti, le Panama, le Paraguay, l'Arabie saoudite ou l'Ukraine – qui se déversent sans entraves aux États-Unis. Il est question ainsi de plus de 15 milliards de dollars. Le seul transfert de numéraires entre HBMX et HSBC aux États-Unis atteint des chiffres

impressionnants : 3 milliards de dollars en 2007 et 4 milliards en 2008, soit 25 % d'augmentation en un an. En tout, il y aurait pour 9,4 milliards de dollars de 2006 à 2009. Les régulateurs mexicains et américains alertent pourtant la banque, en vain, sur le fait que de tels volumes de transferts en liquide comportent fatalement des revenus du trafic de la drogue. Les trafiquants ont si bien identifié la complaisance – la complicité ? – de la HSBC qu'ils fabriquent même spécialement des boîtes, destinées à accueillir l'argent liquide à déposer, à la taille des fenêtres des guichets de la succursale mexicaine. 2) Ensuite, le rapport établit que 670 milliards de dollars non contrôlés ont été transférés de

HBMX à la maison mère aux États-Unis ; et qu'au moins 881 millions de dollars ont été blanchis par les cartels de la drogue mexicains du Sinaloa et colombiens del Norte del Valle. Là encore, on constate que les sommes suspectes – c'est-à-dire n'ayant pas été filtrées par un programme sérieux de lutte antiblanchiment – telles que rapportées par le rapport de Carl Levin ou celui de sa consœur Dianne Feinstein défient l'entendement. 3) Pis encore : la HSBC transfère par virements bancaires non contrôlés aux États-Unis, en provenance de ses filiales à travers le monde classées à risques « plus faibles » (*medium*, *standard*) comme le Mexique, plus de 60 000 milliards de dollars par an de

mi-2006 à mi-2009[27]. Une question s'impose naturellement : sur ce volume hallucinant d'argent non surveillé, quelle fut la proportion d'argent sale ? Nul ne le saura probablement jamais ! Le rapport dirigé par Dianne Feinstein évoque quant à lui la somme d'environ 200 000 milliards de dollars. Ces sommes non surveillées, et donc peut-être en tout ou partie issues du crime organisé, doivent être mises en regard avec l'amende pénale de 1,9 milliard de dollars qui subitement semble bien modeste, pour ne pas dire ridicule.

On comprend pourquoi les sénateurs sont littéralement atterrés par le degré d'exposition du territoire américain à l'argent sale

que la banque HSBC a fait subir par son laxisme et son insouciance. Pourtant, la HSBC a-t-elle fauté avec l'argent de la drogue pour la première fois de sa longue histoire ? Non sans malice ni raison, le journaliste Matt Taibbi rappelle que HSBC retrouve avec ce scandale un de ses fondements historiques[28]. Fondée en 1865, la Hong Kong and Shanghai Banking Corporation puise ses origines dans la Chine coloniale britannique, après la seconde guerre de l'opium qui imposa dans le sang aux Chinois la légalisation du commerce de l'opium.

Si les critiques des sénateurs à l'égard de la banque sont fortes, elles n'en sont pas moins vives à l'encontre du régulateur américain,

l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC), accusé de faiblesse coupable. Face aux irrégularités de la banque, au fil des années, l'OCC se contente d'alertes et de petites sanctions, incapable d'imposer à la HSBC des changements radicaux. Le régulateur est animé d'une étrange doctrine d'action : les questions de blanchiment d'argent sont traitées non comme des problèmes de « sécurité bancaire » mais, précise le rapport du Congrès, comme des sujets de « conformité consumériste » (*consumer compliance*). À croire que l'OCC ignore jusqu'à l'existence des cartels de la drogue. L'OCC se montre de manière générale excessivement déférant à

l'égard de l'institution qu'il est censé superviser.

## L'ARGENT DU SANG : LE BLANCHIMENT ENTRETIENT LE TRAFIC ET LA TRAGÉDIE

Il est souvent question des « diamants du sang » (*blood diamonds*) à propos des guerres africaines ayant pour moteur la capt-ation de la rente des gemmes. Il existe aussi un « argent du sang » (*blood money*) comme l'explique Heather Lowe de l'ONG Global Financial Integrity : « L'argent du sang est un terme assez inflammatoire, mais vraiment précis. Il est probablement juste de dire que l'argent de la drogue mexicaine que les banquiers de la Wachovia blanchissaient

était en partie celui des Zetas. Je n'ai pas besoin de vous raconter la terreur quotidienne que l'argent des Zetas finance au Mexique et dans d'autres pays, mais je vous rappellerai que les Zetas travaillent également avec le Hezbollah. Alors vous devez vous demander quelles *activités terroristes* les blanchisseurs d'argent de la Wachovia aidaient à financer dans le monde entier. Nous parlons bien d'argent du sang[29]. » En effet, blanchir n'est pas une activité neutre, et ce tant au regard du contexte particulier des années 2000 que du sens profond que revêt l'activité de blanchiment. Car l'argent a une odeur : en l'occurrence celle de la mort criminelle.

Quel est ce *contexte* ? Au moment où les banques Wachovia et HSBC blanchissent en toute connaissance de cause l'argent des cartels de la drogue mexicains et colombiens, le Mexique sombre dans un chaos criminel hallucinant. Au début du XXI[e] siècle, le bilan de ce trafic international est effrayant. Depuis 2006 – date à laquelle le président mexicain nouvellement élu Felipe Calderon lance sa « guerre à la drogue » au moyen des forces armées –, environ 10 000 Mexicains sont assassinés chaque année ; sans compter les milliers de « disparitions ». Certaines villes mexicaines deviennent plus dangereuses que Kaboul, Bagdad ou Pretoria. Le Mexique connaît une véritable insurrection criminelle

et les cartels ne sont plus seulement des organisations criminelles mais ont muté en armées constituées ayant pris le contrôle d'une partie du territoire. Toutes les institutions publiques et privées sont à un degré ou à un autre corrompues : les partis politiques, l'État et les municipalités en tête. Les cartels mexicains réalisent un chiffre d'affaires annuel aux États-Unis évalué par la DEA en 2012 entre 19 et 39 milliards de dollars ; et 39 milliards de dollars sont blanchis par an dans les institutions financières américaines et mexicaines. En 2008, le département d'État estime que depuis 2003 les organisations criminelles mexicaines ont rapatrié des États-Unis vers le Mexique 22 milliards de

dollars. Les cartels de la drogue sont implantés dans au moins 231 villes des États-Unis. Environ 20 millions d'Américains consomment régulièrement des drogues. Les narcotiques coûtent 215 milliards par an (en 2010) aux États-Unis au titre des budgets des services pénitentiaires, de justice, de police, des hôpitaux, des pertes de production[30]. Dans le même temps, le Congrès des États-Unis vote à échéances régulières au profit du Mexique et de la Colombie des plans d'aide au nom de la lutte antidrogue, se chiffrant à chaque fois en milliards de dollars. Au-delà de ce contexte général, il y a un contexte historique plus précis encore. Alors que les banques Wachovia et HSBC

mettent en œuvre des pratiques industrielles de blanchiment – 2004 pour la Wachovia et au moins 2006 pour la HSBC –, le Mexique connaît une terrible escalade de la violence. Est-ce un hasard ? Est-ce une simple corrélation sans conséquences ? Au milieu des années 2000, la lutte *entre* et *contre* les cartels[31] devient plus âpre, signe que la rente des produits criminels suscite des convoitises grandissantes. En facilitant le blanchiment à grande échelle de ces profits, les banques Wachovia et HSBC se transforment *de facto* en complices du crime organisé et participent directement de l'escalade de la violence. Pour la Wachovia, comme nous l'avons noté, la question du contexte est

encore plus troublante puisque cette banque est au milieu des années 2000 exsangue et en faillite virtuelle du fait de ses malversations dans l'affaire des prêts *subprimes*.

Quel *sens* donner à un blanchiment aussi massif ? Sans le blanchiment de l'argent par les institutions financières, la rentabilité du trafic des drogues serait compromise. Le blanchiment par les banques offre en effet un débouché indispensable pour des entités criminelles détentrices de masses gigantesques d'argent liquide : que faire en effet de montagnes de billets de banque représentant des centaines de tonnes de papier pouvant pourrir ? Comment les réintégrer dans l'économie réelle pour les utiliser ? Comment

en profiter par des investissements durables (maisons, entreprises, etc.) sans réintroduction de manière légitime dans le monde réel par les banques ? Tout cet argent ne peut pas être dépensé en liquide dans des actes de consommation de la vie courante ou inséré dans les comptabilités d'entreprises (commerce, BTP, etc.) en gonflant artificiellement leurs chiffres d'affaires. Des institutions financières sont donc à un moment ou à un autre incontournables pour traiter des flux aussi importants. Des gangsters à la petite semaine peuvent se passer d'un système bancaire complice : pas des organisations criminelles fonctionnant comme des multinationales. Comme le dit Martin Woods :

« C'est le blanchiment de l'argent des cartels par les banques qui finance la tragédie. Si vous ne voyez pas la corrélation entre l'argent blanchi par les banques et les 22 000 personnes tuées au Mexique (de 2006 à 2010), alors vous être en train de manquer l'essentiel[32]. »

En effet, ce processus de blanchiment massif de l'argent est indispensable car il remplit quatre fonctions essentielles. Il permet d'abord de *jouir* de cette activité criminelle – vivre agréablement, voire dans le luxe, but ultime de tout gangster. À quoi bon prendre des risques mortels s'il est impossible de profiter des gains ? Cette fonction économique se double d'une motivation

*stratégique* : le contrôle du territoire. La propriété d'une activité économique – PME, banque, etc. – confère un pouvoir social et politique sur des salariés et plus largement toute une clientèle d'obligés dans toutes les sphères de la société. La dynamique financière du blanchiment conduit à un enracinement et à une institutionnalisation du pouvoir criminel qui parvient ainsi à vassaliser la société et la classe politique. Il y a par ailleurs un mobile *symbolique*, hautement gratifiant pour l'ego : l'argent blanchi apporte une respectabilité et un statut social. Enfin, l'argent blanchi est indispensable pour *perpétuer* et faire fonctionner l'entreprise criminelle : on ne peut acheter en

liquide certains « outils de travail » indispensables tels des avions, des entrepôts, des maisons de repli, des armes en grand nombre, etc. Une réalité simple doit être rappelée : ces grands cartels de la drogue sont des entreprises multinationales qui à l'image des entreprises légales ont besoin d'un système bancaire pour fonctionner.

Ce qui conduit à une double interrogation sur la géoéconomie de cette réalité criminelle. La première porte sur les rapports Sud/Nord et la répartition des responsabilités. Que constate-t-on ? Au Sud (Mexique, Colombie) : les producteurs et les responsables des cartels de la drogue. Au Nord (États-Unis) : la demande de drogues

(les consommateurs) ; l'offre d'armes de guerre (en vente quasi libre). Avec entre le Sud et le Nord, un chassé-croisé de flux : les drogues montent ; les armes descendent ; l'argent redescend et remonte en partie. Et au Sud comme au Nord : des institutions financières blanchisseuses. D'où la seconde interrogation : les cartels pourraient-ils prospérer sans des banques complices ? Évidemment non. Les affaires HSBC et Wachovia, et plus généralement le sort sympathique réservé aux grandes banques dans ces dossiers, permettent de relativiser les déclarations martiales sur la « guerre à la drogue ». Quelle guerre y a-t-il quand l'impunité est presque acquise d'avance pour un

maillon crucial de la chaîne criminelle, celui du financement ? Ce qui fait dire au journaliste Bill Conroy du site *Narconews* que la fameuse « guerre à la drogue » s'apparente plutôt à un *drug deal*[33]. Et les affaires Wachovia et HSBC ne constituent probablement que le « sommet de l'iceberg qui démontre le rôle du secteur bancaire "légal" dans la ventilation de centaines de milliards de dollars – l'argent sale, l'argent du sang versé au Mexique et dans diverses parties du monde – au cœur de ses opérations mondialisées[34] ». Or c'est ce même secteur bancaire que les contribuables occidentaux ont dû renflouer pour lui éviter la faillite après la crise des *subprimes*. Si l'affaire de la HSBC a

connu un certain retentissement politique et médiatique – encore que relatif vu l'ampleur des faits –, il est plus troublant de constater comment celle de la Wachovia est passée presque totalement à la trappe. Elle a été accueillie par un profond silence aux États-Unis et en Europe[35]. À croire que dans la société de l'information se vérifie souvent la règle selon laquelle « plus un fait est important, moins il est commenté ; et inversement ».

## LES BANQUES AMÉRICAINES (ET AUTRES) SONT-ELLES NARCODÉPENDANTES ?

L'argent blanchi du trafic international de la drogue constituerait-il une part structurelle de la finance américaine ? La question se pose au vu des deux cas examinés. Afin d'être complet et juste, les banques Wachovia et HSBC ne sont évidemment pas les seules banques opérant aux États-Unis ayant piteusement échoué dans la lutte contre le blanchiment de l'argent sale. Depuis 2006, la liste des banques et autres institutions financières ayant dû transiger avec la justice fédérale américaine pour de tels faits criminels est appréciable : ING Direct,

American Express Bank International, Lloyds, Credit Suisse, ABN Amro Holding, Barclays, Standard Chartered, etc. Quoi qu'il en soit, la question de l'éventuelle narcodépendance de la finance américaine a été évoquée bien avant les affaires Wachovia et HSBC, de manière quasi prédictive, dans un rapport détonnant du Sénat des États-Unis de novembre 1999 : *Private Banking and Money Laundering : A Case Study of Opportunities and Vulnerabilities*[36]. Son contexte est important à connaître. Cette commission d'enquête survient après une multitude de scandales de blanchiment de l'argent de la drogue et/ou de la corruption aux États-Unis. Une banque est alors

particulièrement visée : la Citibank dans quatre affaires majeures aux implications diplomatiques évidentes : Raul Salinas de Gortari, frère du président mexicain Carlos Salinas ; Asif Ali Zardari, mari de Benazir Bhutto ; Omar Bongo, président du Gabon ; les trois fils du président du Nigeria Sani Abacha[37].

Dès le début du rapport, les sénateurs avancent des chiffres qui ont fait débat sur le moment tant ils semblent considérables, mais qui au vu des découvertes futures (Wachovia et HSBC) méritent d'être rappelés : « Entre 500 et 1 000 milliards de dollars de recettes criminelles sont blanchis par les banques chaque année, la moitié de ces

fonds circulant à travers les banques des États-Unis. » Ces chiffres sont suivis d'une mise en garde prenant tout son sens plus d'une décennie après : « L'enquête a révélé que les produits, les services et la culture de l'industrie de la banque privée offrent des possibilités pour les blanchisseurs d'argent, et sans des contrôles étroits et une répression active, les services bancaires privés ont été et continueront à être utilisés par ceux qui cherchent à blanchir de l'argent. » Le rapport pointe les cinq facteurs pouvant expliquer la vulnérabilité des banquiers au blanchiment de l'argent sale. Ils méritent d'être mentionnés tant ils semblent encore d'actualité : le rôle de banquiers privés en

tant que défenseurs de leurs clients plus que de l'intérêt général ; une clientèle puissante qui décourage les questions difficiles ; une culture professionnelle du secret (création de trusts, utilisation de paradis fiscaux et bancaires qualifiés de « territoires/juridictions du secret », etc.) ; une culture professionnelle du contrôle laxiste ; et la nature profondément compétitive de cette industrie financière qui pousse ses acteurs à ne pas se montrer trop regardants. Déjà, le diagnostic est posé.

Qu'en conclure ? Sans faire des États-Unis une *narcoéconomie* à l'image de l'Afghanistan, du Mexique ou de la Colombie, il est évident que les masses d'argent sale blanchi

au sein de l'économie américaine obligent à nuancer fortement la vision schématique et courante d'une superpuissance aux mains blanches luttant courageusement et à l'unisson contre le narcotrafic issu du reste du monde. Malgré des lois votées par le Congrès des États-Unis, il semble qu'une partie non négligeable de la finance opérant aux États-Unis vit de l'argent sale. Vit et peut-être survit grâce à cet argent. Cette interrogation a été soulevée à l'occasion de la crise des *subprimes*. Des banques exsangues auraient-elles pu faire appel à l'argent du crime pour éviter la faillite ? La crise subite de liquidités aurait-elle jeté dans les bras du crime organisé d'honnêtes banquiers aux abois ? Antonio

Maria Costa, directeur de l'Office des Nations unies contre la drogue et le crime (ONUDC) fait des déclarations tonitruantes à ce sujet dès l'été 2008 : « De nombreuses banques ont été sauvées de la crise financière grâce à l'argent provenant du narcotrafic. L'ONUDC dispose d'éléments en ce sens. Des renseignements font penser que des crédits interbancaires ont été financés grâce à des fonds issus du trafic de drogue et d'autres activités illégales. Durant la seconde moitié de 2008, le manque de liquidités a été le principal problème du système bancaire, et le capital disponible est devenu un facteur fondamental. Dans de nombreux cas, l'argent de la drogue est le seul capital

d'investissement disponible[38]. » Le haut fonctionnaire ne donne aucun nom de banque sur le moment, mais depuis, les affaires Wachovia et HSBC semblent étayer *a posteriori* des propos qui, de toute façon à l'époque, ne pouvaient avoir été tenus à la légère. Il est probable que le haut fonctionnaire onusien a alors connaissance de ces cas mais ne souhaite pas les évoquer en public. Une question surgit inévitablement : combien d'autres banques ont-elles cédé à la tentation de l'argent sale, avec peut-être le consentement tacite de leurs régulateurs, sans que leurs noms aient été rendus publics ? Quelques-unes, des dizaines, pis encore ?

Toutefois, poussons l'analyse plus avant. La narcobanque n'est en fait qu'un des acteurs du monde si sensible et si méconnu des « facilitateurs », une catégorie aujourd'hui indispensable pour blanchir l'argent du crime et dont les banques malhonnêtes ne sont qu'un maillon. Les « facilitateurs » – ou ce que nous avons nommé dans *Géostratégie du crime*[39] le « demi-monde des professionnels gris » – sont tous ces cols blancs désormais indispensables dans tous les secteurs de l'économie et de la finance à la mise en place de l'ingénierie complexe du blanchiment. Il faut certes des banquiers, mais aussi des avocats, des conseillers fiscaux, des agents immobiliers, etc. : toute une gamme de

professionnels disposant à la fois d'une expertise technique et d'une façade légale dont le crime organisé ne peut plus se passer. En juillet 2011, le site de la Maison Blanche a publié un document analytique important – *Strategy to Combat transnational Organized Crime* –, mettant justement l'accent sur ces nouveaux acteurs du crime dans un monde ouvert.

Or tout cela ne date pas d'hier ! En 1992, un rapport bipartite du Congrès des États-Unis des sénateurs John Kerry (démocrate) et Hank Brown (républicain) dissèque le scandale d'une banque pakistanaise intrigante : la Bank of Credit and Commerce International (BCCI). Dès les premiers

paragraphes, les sénateurs lancent une mise en garde qui prend tout son sens deux décennies plus tard : « La BCCI ne peut pas être considérée comme un exemple isolé d'une “banque voyou” (*rogue bank*), mais comme une étude de cas sur la vulnérabilité du monde à la criminalité internationale sur un périmètre mondial qui est au-delà de la capacité actuelle des gouvernements à contrôler. Son effondrement de plusieurs milliards de dollars n'est que le dernier d'une série de scandales financiers internationaux qui ont tourmenté le système bancaire international de ce siècle. Ses techniques et ses associations avec des responsables gouvernementaux, des agences de renseignement, et

les trafiquants d'armes n'étaient ni nouvelles ni uniques [...]. Ainsi, la montée et la chute de la BCCI ne sont pas un phénomène isolé, mais un problème récurrent qui a grandi avec la croissance de la communauté financière internationale elle-même. Compte tenu de l'ampleur extraordinaire des transactions financières internationales – qui s'élèvent à quelque 4 milliards de dollars par jour se déplaçant à travers le système de dédouanement rien qu'à New York –, les possibilités de fraude sont énormes, les récompenses grandes et les systèmes mis en place pour se protéger contre eux, loin d'être adéquats, comme le démontre ce rapport en détail[40]. »

Non seulement ce diagnostic demeure en

tout point exact, mais le médecin ne pourrait aujourd'hui que constater l'aggravation du mal. Que fut donc cette affaire aujourd'hui un peu oubliée mais si prophétique de notre modernité blanchisseuse ? Un retour en arrière s'impose.

# BCCI : une banque criminelle au cœur du « grand jeu »

Les crimes gigantesques de la BCCI sortent du cadre habituel. La fraude n'est plus un acte isolé commis aux dépens d'une entreprise, mais sa raison d'être même : le

blanchiment de l'argent sale et tous les autres crimes l'accompagnant font partie intégrante, dès le départ, du « modèle économique » de la banque. Le rapport définitif des sénateurs américains John Kerry et Hank Brown publié en 1992 plante le décor dès les premières lignes de leur « réquisitoire » en décrivant la BCCI comme une « structure criminelle unique[41] ».

Toutefois, cette étrangeté ne peut s'expliquer sans percevoir la dimension proprement géopolitique que cette banque a acquise dès ses origines : elle a d'emblée fonctionné loin des mécanismes du marché, à l'ombre d'États engagés dans de grands (en)jeux internationaux, ainsi que nous le

verrons, en l'occurrence les relations américano-pakistanaises. La perspective est ici celle d'une banque devenue une puissance criminelle majeure, avançant masquée, aux confins de la (géo)politique, de la macroéconomie et de la diplomatie secrète. L'énormité des crimes de la BCCI a souvent conduit à des analyses lénifiantes que l'histoire ultérieure de la mondialisation allait démentir : cette escroquerie internationale n'aurait été qu'une aberration, une anomalie. Or cette interprétation rassurante est erronée. La BCCI est au contraire un symptôme, c'est-à-dire la manifestation, à grande échelle, de l'anomie d'un système international capable d'abriter une corruption

systémique de longue durée. Dans l'histoire du crime organisé, la BCCI reste le modèle de la « banque dévoyée » (*rogue bank*), autrement dit de la « banque criminelle » : une institution financière tournée quasi exclusivement vers l'enrichissement frauduleux de ses cadres dirigeants et de complices extérieurs. Robert Gates, alors directeur adjoint de la CIA, résumera parfaitement l'essence de la BCCI dans une formule passée à la postérité, en la qualifiant en 1988 de : Bank of Crooks and Criminals International (Banque internationale des escrocs et des criminels).

## TARTUFFE AUX AFFAIRES

Pourtant, la BCCI débute comme une belle aventure, entourée d'une jolie histoire digne du meilleur *story telling*. Son fondateur, Agha Hasan Abedi, né en 1922 à Lucknow dans l'Uttar Pradesh en Inde, est un musulman chiite expatrié au Pakistan, un mohajir. Accompagné d'un groupe d'investisseurs comprenant de prestigieux et très riches actionnaires issus des familles régnantes des Émirats arabes unis – notamment Abu Dhabi dont son président le cheikh Zayed –, d'Arabie saoudite, de Bahreïn et d'Iran, et de Bank of America, il fonde la BCCI en 1972 avec l'intention affichée d'offrir des services bancaires au tiers-monde. La cause est noble

puisqu'il est question de devenir la première banque *du* et *pour* le monde en développement afin de mettre fin au monopole occidental en matière bancaire. La BCCI a pour projet d'aider les pays sous-développés à sortir de leur misère et souhaite incarner la voix des déshérités en s'affichant comme « une banque mondiale, une banque globale pour le tiers-monde ». Agha Hasan Abedi proclame aussi qu'il souhaite à terme diriger la première banque du monde. La BCCI pratique officiellement la « finance islamique » et le marketing religieux ; et, à ce titre, l'éthique est officiellement au cœur du projet de l'entreprise. Les profits seront donc répartis conformément à la morale : un tiers

pour les œuvres de charité, un tiers pour les employés et un tiers pour la promotion et le développement de la banque. Le futur empire BCCI prévoit de faire de la philanthropie une de ses premières préoccupations. Et les mutations géopolitiques en cours pourvoient à cette illusion. La BCCI prend son essor au moment où les pays du monde musulman, en particulier ceux du golfe Arabo-Persique, découvrent les gigantesques profits du pétrole. Dans ce contexte de bouleversement majeur des équilibres économiques et politiques, le projet de la BCCI est de créer une alternative au système bancaire occidental. Alors que le tiers-monde, l'islam et les pays pétroliers prennent confiance sur la scène

internationale et « relèvent la tête », la BCCI veut s’imposer comme l’interlocuteur bancaire privilégié des pays émergents face à l’Occident. La BCCI a aussi pour but d’être la « banque des immigrants ». Elle s’adresse de ce fait aux musulmans émigrés, spécialement ceux du sous-continent indien présents en Grande-Bretagne. La BCCI leur propose de gérer leurs revenus détenus en liquide et de les transférer d’un continent à l’autre, en contournant d’ailleurs les lois sur le contrôle des changes, avec l’ancienne technique de la compensation dite de la Hawalla.

Le 21 septembre 1972, la BCCI est enregistrée officiellement au Luxembourg, un paradis fiscal et bancaire alors en pleine

expansion, son vieux modèle industriel étant devenu définitivement obsolète. L'épicentre de la BCCI se trouve en Europe, entre Londres et Luxembourg, puis à partir de 1975 plus discrètement dans les îles Caïmans. Londres est une place importante pour le développement de la banque : la souplesse de sa régulation financière est proverbiale et, au-delà de la clientèle des immigrés du sous-continent indien, la BCCI veut aussi capter celle des riches princes arabes aimant séjourner dans la capitale britannique. C'est pourquoi, au sein de la banque, une unité spéciale est créée pour attirer les HNW, c'est-à-dire les *high networths* (« gros revenus »).

## Rhétorique tiers-mondiste et management mystique

Le management de la BCCI se caractérise par un goût certain pour le secret, voire l'opacité. Surtout, ce management est fort peu classique puisque à base de clanisme, de mysticisme religieux et de népotisme. Les mohajirs – musulmans pakistanais émigrés d'Inde – se voient accorder la plupart des postes à responsabilité. Les tâches les plus sensibles reviennent de la sorte à des hommes *a priori* sûrs du fait de leurs origines et dont l'ascension sociale fulgurante les rend dépendants et reconnaissants. La banque embauche aussi les proches, les amis et la famille, celle en particulier des

puissants protecteurs et actionnaires. La BCCI se vit comme une famille élargie, et d'ailleurs en prend souvent l'allure.

Le discours diffusé par le fondateur à ses employés – lors des séances de travail ou dans les publications internes – prend systématiquement des accents sectaires. Car la « vision » tant proclamée par son fondateur n'est pas que managériale. Agha Hasan Abedi exige de ses employés une loyauté fanatique, un sens du sacrifice, un don de leur personne, en somme un dévouement total. On n'est pas loin d'un véritable culte de la personnalité. Une version mystique de l'islam, soufie et ésotérique, devient même l'épine dorsale du discours managérial. Les

propos d'Agha Hasan Abedi prennent l'apparence de sermons, débités d'un ton hypnotique. Il explique à ses employés qu'il est là pour leur « révéler la vérité ». Il parle moins comme un banquier que comme un guide spirituel. Quand, lors de ces séances de travail, il accorde la parole à l'un de ses employés, celui-ci se contente de répéter mécaniquement le « message » délivré par le « maître ». Certains se mettent à pleurer et à déclarer bruyamment leur foi. Parfois, la BCCI ressemble plus à un culte religieux qu'à une banque classique. La BCCI explique son développement exceptionnel par son management si particulier, qu'elle dénomme *The Concept*. Il s'agit d'un égalitarisme

(apparent) forcené dans lequel ont officiellement disparu statuts, titres et bureaux fermés, faisant vivre tous les employés dans l'« harmonie ». Lors des interviews, Agha Hasan Abedi ne parle que « tolérance, amour et espoir ». Il explique : « Nous poursuivons un idéal pour toute la société, sans considération de caste, croyance, couleur, religion ou race. La pureté et la charité sont la clef du management à la BCCI. » Une identité tiers-mondiste est censée dominer une banque fondée *par* et *pour* les pays en développement. Si, vue de l'extérieur, la BCCI est une banque, pour ses employés, elle ressemble plutôt à une société secrète, avec ses rites, son jargon (le *BCCI speak*), son

savoir. Elle se veut une « entreprise familiale ». La loyauté tant exigée des salariés est aussi achetée. Les dirigeants de la BCCI font croire à leurs employés qu'ils possèdent une part de la banque, *via* des parts dans la holding aux îles Caïmans. Ce management peu banal devient parfois effrayant à l'égard de ceux suspectés de déloyauté. Certains témoigneront des menaces reçues, y compris de mort, d'autres seront même physiquement agressés. Agha Hasan Abedi règne en fait tel un rajah – son père fut administrateur du rajah de Mahmudabbad (Inde) – et se fait d'ailleurs appeler l'« homme du royaume » (*raj-wallah*). Les employés se réfèrent à lui comme au « parrain »

(*godfather*) ou encore à « Agha Sahib ». Au final, le portrait qui se dessine d'Agha Hasan Abedi est celui d'un manipulateur mégalomane.

## UNE GAMME COMPLÈTE DE SERVICES BANCAIRES FRAUDULEUX

Derrière l'illusion savamment entretenue de la charité, la réalité de la BCCI est tout autre. Son expansion explosive dans les décennies 1970 et 1980 et son vernis de respectabilité dissimulent une entreprise criminelle mondialisée. L'explication principale de l'expansion mondiale et de la réussite économique de la BCCI est à rechercher derrière l'utilisation systématique de

pratiques et d'acteurs criminels. Un des cadres de la BCCI évoquera avec justesse « *a full service bank for criminals* » (« une banque tous services pour criminels »). Un autre déclarera au quotidien *Financial Times* : « Cette banque aurait même acheté Dieu. » Agha Hasan Abedi n'hésite d'ailleurs pas à exposer à ses employés sa conception plus que souple de la morale et des lois : « Les seules lois permanentes sont les lois de la nature. Tout le reste est flexible. Nous pouvons toujours travailler dans et autour des lois. Les lois changent[42]. »

En effet, la BCCI se livre à presque tous les crimes imaginables pendant ses deux décennies d'existence (1972-1991) et ce de façon

industrielle. Comme le disent les sénateurs John Kerry et Hank Brown : « Le bilan de l'activité criminelle de la BCCI constitue un cauchemar comptable et juridique[43]. » Jack Blum, juriste et enquêteur pour le Sénat des États-Unis, décrit avec effarement l'ampleur du système criminel en place : « Le problème auquel nous sommes tous confrontés avec cette banque, c'est que [...] il y avait 3 000 clients criminels et chacun de ces 3 000 clients criminels est à lui seul une page d'histoire. Donc, si vous prenez un compte quelconque (de la BCCI) vous pourrez trouver des financements provenant d'armes nucléaires, du trafic d'armes et de stupéfiants, et vous trouverez tous les types et moyens de la

criminalité répandus dans le monde entier dans les dossiers de cette banque[44]. » En fait, la BCCI relève typiquement de la criminalité organisée en col blanc[45].

Immédiatement, la banque se lance dans d'impressionnantes et constantes opérations criminelles, et ce sur toute la planète. La gamme est large : pots-de-vin, prêts fictifs, corruption de dirigeants, violations des lois bancaires, évasion fiscale et monétaire, faux en écritures, trucage des comptes, détournements d'argent des clients, versements de commissions illégales, trafic d'armes, violations d'embargo, et surtout le blanchiment de l'argent du crime organisé. Le procureur fédéral de New York, Robert M. Morgenthau,

qui lance en 1989 une vigoureuse enquête contre la banque, qualifie carrément la BCCI d'« organisation criminelle » ; une enquête qui marquera le début de la chute de la BCCI aux États-Unis puis dans le monde. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Robin Leigh-Pemberton, affirme à son tour que « la culture de la banque est criminelle » (1991). Et, contrairement à ce que la BCCI tente de faire croire lors de ses années d'agonie (1988-1991), elle n'est pas la victime des dérives ponctuelles d'employés isolés ou de clients malhonnêtes, mais bien l'acteur conscient d'opérations frauduleuses de grande échelle faisant partie intégrante de son *business model*. Reprenons les crimes.

À la base, il y a une politique systématique de corruption, sous forme de pots-de-vin, de prêts de complaisance ou encore d'« avantages en nature » divers, telle l'offre de prostitué(e)s gérée par le « service du protocole » de la banque. Tous les obstacles sont donc systématiquement levés par une véritable politique de corruption, et ce dès les origines, par exemple avec les politiciens et hommes d'affaires pakistanais ; puis ensuite partout ailleurs dans le monde.

La BCCI se livre surtout à une gigantesque distribution de prêts douteux à des clients manifestement incapables ou non désireux de les rembourser. Les problèmes de la BCCI prennent leur source dans ces pratiques de

prêts inconsidérés, qui plus est concentrés sur un tout petit nombre de clients privilégiés ; deux en particulier : l'affairiste saoudien Ghaith Pharaon et les frères Gokal. Le plus grand bénéficiaire de ces prêts douteux est le Gulf Group des trois frères Gokal : Abbas, Mustafa et Murtaza. Ces trois Pakistanais dirigent des centaines de compagnies maritimes. Par le volume des prêts reçus, ils deviennent rapidement les débiteurs les plus importants et les plus risqués de la BCCI. Les hypothèques prises par la BCCI sur leurs navires atteignent des valeurs irréalistes ; et nombre de navires font même l'objet d'hypothèques en cascade par la BCCI mais aussi par d'autres banques. Dès

la fin des années 1970, la moitié des encours de prêts de la BCCI concerne les seuls frères Gokal. Quand une série de prêts pour 80 millions de dollars aux Gokal éveillent l'attention de Bank of America, Agha Hasan Abedi répond simplement à ses associés américains : « Je les connais personnellement. Ne vous inquiétez pas. » Selon une estimation réalisée en 1991 par le cabinet Price Waterhouse, sur quinze ans, les Gokal ont ouvert à la BCCI 750 comptes ayant vu transiter 15 milliards de dollars. Au total, les prêts non remboursés par Gulf Group semblent avoir avoisiné le milliard de dollars. Une telle surexposition à un seul client ne pouvait conduire qu'à un désastre. Le destin de la BCCI

est donc inextricablement lié à celui des frères Gokal. Cependant, les fraudeurs entre eux ne sont pas non plus toujours très honnêtes. Les managers de Gulf Group découvriront plus tard que la firme ne recevait en réalité que 90 % des sommes empruntées ; les 10 % manquants étaient détournés par des cadres de la BCCI et du Groupe Gokal sous forme de pots-de-vin.

Ces prêts généreux – parfois des dons déguisés – aux « bons clients » sont délivrés sans formalité, avec une simple signature et un sourire, sans remplir de dossier ou presque. Lorsque ces pratiques peu conformes aux exigences modernes de vérification (*due diligence*) inquiéteront les partenaires de

Bank of America, Agha Hasan Abedi répétera à l’envi que « la BCCI n’applique pas les mêmes standards qu’à San Francisco [siège de BoA] ». Nombre de ces prêts douteux sont gagés sur des terrains à la valeur incertaine, en particulier dans le golfe Arabo-Persique. Les auditeurs et contrôleurs auront d’autant plus de mal à détecter ces prêts douteux qu’ils sont la plupart du temps rédigés en urdu, une langue peu usuelle hors d’Inde. L’utilisation d’une langue aussi peu maîtrisée en Occident n’est évidemment pas le fait du hasard. Agha Hasan Abedi étend également ces prêts de complaisance aux cadres dirigeants, aux employés et aux actionnaires de la BCCI (*insider loans/lending*). Par ailleurs,

toujours dans la catégorie des opérations de prêts fictifs, nombre de clients de la BCCI découvriront plus tard que « leur » banque avait initié en leur nom des prêts qu'ils n'avaient jamais demandés. Ils se découvriront ainsi officiellement couverts de dettes dont ils ignoraient tout.

Avec d'autres clients, la BCCI se livre simplement à un pillage en règle des fonds confiés. Les fonds déposés sur des comptes courants sont détournés puis utilisés pour des opérations risquées. Ces fonds sont placés secrètement soit sur d'autres comptes de la BCCI – afin, par exemple, de masquer des pertes –, soit sur les marchés monétaires et boursiers pour spéculer. Ils servent aussi à

de généreux prêts fictifs pour des clients privilégiés. Le tout s'accompagne évidemment de faux en écritures. La BCCI vole donc l'argent de ses propres clients, en l'occurrence souvent celui de modestes travailleurs immigrés issus du sous-continent indien, pour le redistribuer à des clients plus riches ou pour masquer ses pertes.

La BCCI se rend surtout célèbre pour compter parmi ses clients, et en toute connaissance de cause, un nombre conséquent de personnages louches. La BCCI aide au blanchiment de l'argent du crime dans des proportions impressionnantes. La « banque du tiers-monde » (*bank of the third world*) est en fait la « banque du monde

souterrain » (*bank for the underworld*). La BCCI se trouve consciemment au cœur d'une multitude d'opérations bancaires frauduleuses au profit de criminels en tout genre. Elle accueille ainsi le *who's who* des terroristes, des gangsters et des dictateurs kleptocrates. Le terroriste le plus célèbre est le Palestinien Abou Nidal (Fatah-CR), dont les comptes londoniens sont bien remplis. Les dirigeants des pays arabes modérés offrent des sommes considérables à Abou Nidal pour éviter des attentats. Les fonds sont versés sur les comptes du Fatah-CR de la BCCI. Abou Nidal pratique sur ces dignitaires arabes une politique de pur chantage et de racket : « L'argent ou l'attentat. » Et Cheik

Zayed d’Abu Dhabi fait partie des dirigeants utilisant la BCCI pour payer cette extorsion de fonds. En 1984, il aurait versé à Abou Nidal 17 millions de dollars. Les dictateurs pilleurs de fonds publics sont légion : Jean-Claude Duvalier (Haïti), Ferdinand Marcos (Philippines), le général Hussain Mohammed Ershad (Bangladesh), Saddam Hussein (Irak), etc. La BCCI apporte un concours actif à ces autocrates pour piller leurs propres peuples et dissimuler les fonds volés. Dans certains pays, comme au Nigeria, les détournements au profit de l’élite sont simplement orgiaques, se chiffrant en milliards de dollars. Car, dans la gamme des opérations criminelles offertes à ses bons clients,

la BCCI propose surtout (du blanchiment) de l'évasion fiscale et monétaire. Il s'agit généralement de permettre à de riches politiciens, hauts fonctionnaires ou hommes d'affaires, souvent pakistanais, indiens ou africains, de faire sortir clandestinement de leur pays d'origine une partie de leur fortune mal acquise pour la placer en Occident, principalement à Londres et en Suisse. Cette fortune est issue du détournement de fonds publics. Ce service d'évasion monétaire et fiscale n'est pas proposé qu'aux élites corrompues du tiers-monde. Il bénéficie aussi à des milliers de clients ordinaires qui, redoutant l'instabilité politique et économique de leur pays d'origine, souhaitent protéger leurs

économies. Le phénomène est massif et contribue d'ailleurs largement à la persistance du sous-développement et aux crises financières des années 1980.

La banque parvient à séduire divers gouvernements ayant des difficultés de trésorerie, entre autres en Afrique (Tunisie, Mauritanie, Togo, Zimbabwe, Nigeria, Sénégal, Soudan, Cameroun), en Amérique du Sud (Pérou, Brésil, Paraguay, Venezuela, Guatemala, Surinam), dans les Caraïbes (Jamaïque, Saint-Kitts-et-Nevis, Trinidad, Barbade, Belize) et en Asie (Pakistan). La BCCI les persuade que la meilleure solution pour faire face à leurs problèmes momentanés de balance des paiements est

encore de souscrire un prêt auprès de la BCCI plutôt qu'au FMI. Ou encore de placer à la BCCI une partie de leurs avoirs. En fait d'arguments techniques, afin de recueillir ces dépôts et de délivrer ces prêts, la BCCI se contente de corrompre les hauts fonctionnaires (banquiers centraux) et politiciens (ministres) en charge de ces fonds publics. De tels faits de corruption seront amplement démontrés au Pérou, au Nigeria, en Argentine, en Colombie, au Sénégal, au Cameroun, au Congo, au Pakistan, au Maroc, en Côte-d'Ivoire, en Tunisie, en Zambie et au Soudan. La corruption prend diverses formes : argent liquide, prêts non remboursés, embauche de membres de la famille, paiement des frais

médicaux, dons aux œuvres de charité, etc. Et, en échange, la BCCI peut librement ouvrir des succursales dans ces pays et s'y développer. La BCCI entretient des relations avec les plus grands kleptocrates des années 1970-1990, à l'image par exemple du président des Philippines Ferdinand Marcos. L'histoire particulière de la BCCI est de la sorte indissociable de l'histoire globale du pillage du tiers-monde.

La BCCI se livre aussi secrètement à des investissements spéculatifs sur les marchés des matières premières, monétaires et des obligations/actions. Ces opérations sont réalisées avec l'argent et l'identité des clients de la banque, souvent sans leur autorisation.

À cette fin, une unité séparée est spécialement créée au sein de la BCCI. Ces « opérations fantômes » ont un nom au sein de la BCCI : les *number two accounts* (« comptes numéro 2 »). Il s'agit de tous les comptes devant échapper à la vigilance des contrôles extérieurs (auditeurs et régulateurs) et portant sur des opérations à hauts risques. Et plus les pertes sur ces marchés enflent, plus la BCCI spécule pour tenter de récupérer ses mises initiales. Il semble que la BCCI ait ainsi engagé ainsi jusqu'à 11 milliards de dollars, soit la quasi-totalité de son capital.

La trace de la BCCI apparaît également dans nombre d'affaires criminelles retentissantes. Ainsi, les plus grands manipulateurs

de cours de Bourse (*boiler rooms*) des décennies 1980-1990, tel le fameux Thomas « Tommy » Quinn, ont leurs comptes à la BCCI.

Si, officiellement, la BCCI opère depuis Londres et Luxembourg, elle dispose en fait, en parallèle et en toute discrétion, d'une « banque dans la banque » (*a bank within the bank*), constituée de sociétés offshore dans les îles Caïmans qui détiennent les fonds et la propriété de la BCCI. Là, la supervision bancaire est évidemment très relâchée : le lieu est donc idéal. La société offshore centrale dans ces montages juridico-financiers est l'International Credit Investment Co (ICIC). Pour sa gestion,

confiance oblige, Agha Hasan Abedi ne recrute que des mohajirs travaillant avec lui depuis les années 1950. La BCCI utilise secrètement l'ICIC pour ses opérations les plus douteuses, d'où son surnom : « la poubelle ». Elle y concentre ses prêts à risques et les comptes clients sensibles, par exemple ceux d'hommes d'affaires internationaux tels les frères Gokal, Ghaith Pharaon, ou encore de l'ex-chef des services secrets saoudiens Kamal Adham. Surtout, *via* l'ICIC, la BCCI alloue en secret des prêts aux futurs actionnaires de la banque et achète également de ses propres actions pour soutenir son cours de Bourse. Curieusement, les activités de charité de la BCCI sont

également localisées dans les îles Caïmans : la BCCI Foundation. En réalité, l'institution charitable est tout autant une entité dédiée à l'évasion fiscale qu'une œuvre caritative véritable.

## AU SERVICE DU CRIME : TRAFIC DE DROGUE ET BLANCHIMENT D'ARGENT SALE

Cependant, la BCCI passe surtout à la postérité – dans l'histoire du crime organisé et bancaire – pour son rôle central dans le blanchiment de l'argent de la corruption et du trafic international de la drogue. La BCCI blanchit l'argent du trafic de l'héroïne du Croissant d'or (Iran, Pakistan, Afghanistan)

et du Triangle d'or (Thaïlande, Laos, Birmanie) dominé par le seigneur de la guerre Khun Sa. Cet homme réputé pour contrôler alors 80 % du trafic de l'héroïne dans la région dépose environ 300 millions de dollars à la BCCI, à Hong Kong et à Taïwan. On compte aussi parmi les clients peu recommandables de la banque, au Pakistan, le général Fazle Haq. Gouverneur de la province du nord-ouest, très impliqué dans l'aide à la résistance afghane antisoviétique, c'est dans le même temps un protecteur zélé des trafiquants d'héroïne d'Afghanistan, ce qui lui vaut le surnom, par les Pakistanais eux-mêmes, de « Notre Noriega ». Le blanchiment de l'argent de l'héroïne passe

par deux places financières centrales où la BCCI est implantée : les Émirats arabes unis et Hong Kong. La BCCI blanchit aussi l'argent du trafic de la cocaïne, en l'occurrence des cartels colombiens (cartel de Medellin de Pablo Escobar, des frères Ochoa, de Rodriguez Gacha) et du général Manuel Noriega, l'homme fort du Panama transformé en narco-État. La filiale londonienne de la BCCI gère 23 millions de dollars d'argent sale pour le compte du général Noriega.

Délibérément, la BCCI se lance dans ce *business* très lucratif, *via* ses succursales d'Amérique du Sud, d'Amérique centrale et de Miami aux États-Unis. Il s'agit d'une politique consciente et systématique. La banque

n'est pas victime de clients indélicats et dissimulateurs : elle recherche ce type de dépôts et développe des techniques bancaires afin de les noyer dans les circuits financiers internationaux. Dans ce but, la BCCI achète en Colombie 49 % de la Banco Mercantil (1983), *via* des hommes de paille, avec l'aide du cartel de Medellin, afin de développer ses opérations de blanchiment. La Banco Mercantil – rebaptisée ensuite Banco de Credito y Commercio de Colombia – dispose de nombreuses succursales, entre autres à Cali et Medellin, deux épicentres du trafic de la cocaïne. La BCCI fait du blanchiment de l'argent sale un second métier et quasiment un art bancaire. Elle conseille activement ses

clients gangsters pour les aider dans leurs opérations de blanchiment. La technique de base pour blanchir reste toutefois toujours la même, à peu de variantes près. Elle est fort simple : la BCCI accepte l'argent de la drogue en cash ; puis la banque remet au déposant un certificat de dépôt à partir duquel un prêt d'un montant presque équivalent (on enlève la commission pour les frais de banque, environ 1 % !) lui est accordé et qu'il ne remboursera évidemment pas. L'argent est déposé dans un pays A (Panama, par exemple) et le prêt accordé dans un pays B (les États-Unis, par exemple). La BCCI donne même un nom à ces opérations criminelles : *cash-collateralized advance* (CCA) ; une

technique inventée quelques décennies plus tôt par Meyer Lansky pour le compte de la mafia italo-américaine sous le nom de *loan back*. L'argent est ensuite électroniquement transféré, de succursale en succursale, à travers le monde. Son origine criminelle disparaît ainsi rapidement. Parfois, les cadres de la BCCI effectuent les transferts par avion : l'argent déposé en liquide est envoyé par avion privé au Panama ou dans les îles Caïmans, où il est déposé dans les succursales locales de la BCCI. Au fil des années, l'argent de la drogue est de plus en plus vital pour une BCCI engagée dans un dangereux schéma pyramidal. Cet argent sale la fait vivre sous perfusion : elle en devient

dépendante. Cet argent n'est pas seulement profitable, il est vital.

Dans l'ensemble complexe de l'industrie du blanchiment organisée par la BCCI, une mention particulière doit être faite de l'une de ses entités liges : Capcom, basée à Londres et Chicago, ayant fonctionné entre 1984 et 1988. Deux raisons à cela. D'abord, « dans toute l'affaire de la BCCI, peut-être aucune entité n'est plus mystérieuse et encore plus au cœur de l'effondrement et de la criminalité de la BCCI que Capcom[46] ». Ensuite, le métier de la défunte Capcom s'est depuis les années 2000 considérablement développé : le marché à terme (*futures*) des matières premières (*commodities*). Capcom fait

transiter et blanchit de manière anonyme sur ce marché en plein essor des milliards de dollars en opérant comme *broker* (courtier). Il en résulte une manipulation de grande ampleur du cours des matières premières durant les années 1980.

## UNE FRAUDE ET UNE DISSIMULATION CRIMINELLES BIEN ORGANISÉES

Afin de couvrir toutes ses activités criminelles, la BCCI crée un département spécialisé à Londres, dit Special Duties Department comprenant une douzaine de personnes, devant par exemple falsifier des documents ou encore inventer des références financières pour les clients douteux ouvrant

des comptes fantômes. Des précautions particulières sont prises, là aussi, pour assurer une totale confidentialité : des bureaux à part créant une séparation physique avec les autres employés de la banque, des salaires élevés et l'affectation de mohajirs venant de la région de Lucknow. Lors des inspections des cabinets d'audit ou des régulateurs d'État, la BCCI peut présenter des livres conformes car parfaitement truqués. Pendant les contrôles *in situ*, l'argent passe de compte en compte afin de faire croire à la solvabilité de la banque. Les fraudes étant permanentes et gigantesques, le trucage comptable devient nécessairement un travail à temps plein, proportionnel à la croissance de la pyramide

financière qu'est la BCCI. On comprend pourquoi, même après le déclenchement des investigations financières, il sera presque impossible de distinguer la fiction et la réalité dans ces montagnes de montages. L'histoire financière réelle de la BCCI sera de la sorte à tout jamais opaque.

Avec les années, la BCCI n'inscrit même plus l'argent de ses nouveaux déposants dans ses livres. Elle l'affecte directement à ses opérations les plus urgentes à couvrir. Quand un de ses clients réclame ses fonds, la BCCI n'a plus alors comme solution que de puiser à la hâte dans un autre compte. De même, afin de couvrir ses mauvais prêts et faire croire qu'ils font l'objet d'échéances de

remboursements normales (intérêt et capital), la BCCI passe son temps à faire bouger de l'argent de compte en compte. En faisant tourner l'argent de la sorte, la BCCI parvient à entretenir l'illusion de la solvabilité durant la décennie 1980 et donc à mystifier auditeurs et régulateurs. La logique de la BCCI est celle d'une pure pyramide financière (à la Ponzi) : creuser des trous pour en boucher d'autres. Constamment sous-capitalisée, la BCCI vit une fuite en avant permanente, toujours à la recherche de fonds frais, quelle qu'en soit l'origine. Alors que le projet initial et affiché de la BCCI était l'aide aux pauvres – une sorte de « Robin des Bois de la finance internationale » –, la banque fait

exactement le contraire en volant des pauvres pour donner à des riches et aux cadres supérieurs de la banque. Peut-on être plus cynique et hypocrite ? En fait, il est probable que, durant ses deux décennies d'existence, la BCCI n'ait jamais réalisé de vrais profits et n'ait été qu'une fiction de bout en bout. La BCCI est la banque qui ne pose pas de questions et qui fait ce que les autres ne souhaitent pas faire, du moins pas dans de telles proportions. Ce qui explique pourquoi, au grand étonnement de ses concurrents, elle parvient à s'établir dans des pays fermés et/ou à hauts risques et à croître démesurément.

Peut-être faut-il même pousser l'interrogation plus loin encore. La question se pose de savoir si les fondements mêmes de la banque n'étaient pas fictifs. Il semble en effet que les dignitaires et personnalités ayant participé à la création de la BCCI en 1972 n'aient probablement jamais risqué leur propre argent. Ils l'ont en fait emprunté à la BCCI elle-même, en sachant qu'ils n'auraient jamais à rembourser ces prêts de complaisance. Ce qui signifie que ces « pères fondateurs » n'ont peut-être été dans la création de la BCCI que de simples « hommes de paille » (« de sable » ?) dont la seule présence avait pour but de conférer une dose de respectabilité à une aventure financière. Ce que le

procureur de New York appellera avec humour : *rent-a-sheikh*. Les fondations étaient ainsi (criminellement) artificielles, à l'exception des capitaux apportés par Bank of America. La BCCI fut-elle une banque construite sur du sable, un mirage dans le désert ?

Pourtant, les sociétés d'audit en charge de la BCCI, PriceWaterhouse et Ernst & Whinney, ne découvriront jamais rien de suspect, malgré – ou peut-être à cause de – leur confortable rémunération annuelle : 4 millions de dollars à elles deux. Quand sa croissance fulgurante commence à faire douter ses concurrents – quel est donc son secret, se demandent-ils ? –, la BCCI explique son

succès par l’afflux des pétrodollars et par son talent pour les niches, en l’occurrence le « marché ethnique » (fonds des immigrants). La BCCI proclame être la banque « ethnique et éthique » : les autres ne sont que des envieux et des incompétents. La banque n’hésite pas à dénoncer la jalousie et surtout le racisme et la xénophobie derrière ces doutes et questionnements. Autrement dit : l’establishment bancaire occidental blanc ne supporte pas la concurrence d’une banque du tiers-monde. À l’époque, déjà, ces arguments convainquent peu. L’épouvantail antiraciste et humanitaire sert du moins à mettre fin, temporairement, aux questionnements trop prononcés.

Toutefois, de l'extérieur, quelques indices commencent dès la fin des années 1970 à intriguer. Quels sont-ils ? D'abord, un taux de croissance anormal. Une banque n'est pas une épicerie. Lorsqu'un supermarché augmente ses ventes, il s'agit à coup sûr d'un signe de bonne santé. La croissance trop rapide d'une banque peut en revanche être inquiétante. Ce développement fulgurant signifie soit que la banque distribue de plus en plus de prêts, probablement sans les garanties et vérifications nécessaires, soit que ces prêts sont dirigés vers un trop petit nombre de clients. Le risque est double : sur la qualité des prêts et sur leur concentration excessive. À l'époque, il est d'ailleurs de

notoriété publique que l’examen des dossiers de prêts par la BCCI est (trop) rapide et (très) « souple ». Ensuite, contrairement à la pratique normale de toutes les autres banques, la BCCI ne fait pas appel au marché interbancaire pour se financer. Son nom y est inconnu. Enfin, il est difficile d’expliquer par les seuls mécanismes du marché comment et pourquoi seule la BCCI parvient à s’imposer dans des pays habituellement très fermés aux banques classiques et jugés à hauts risques.

## AU CŒUR DU « GRAND JEU » DES SERVICES SECRETS ET DES ÉTATS

La BCCI est dès ses origines un acteur politique. Le rôle du cheikh Zayed à la tête de l'émirat d'Abu Dhabi est cardinal pour comprendre le décollage de la banque. De même, en sens inverse, l'idée d'une fédération d'émirats – qui donnera naissance aux Émirats arabes unis (EAU) – doit semble-t-il beaucoup à Agha Hasan Abedi.

La banque apparaît aussi aux côtés de services secrets, dans des affaires de trafic et de vente d'armes impliquant les États-Unis et l'Iran de Khomeyni (Irangate), l'Irak de Saddam Hussein, la Syrie d'Hafez el-Assad, le

Pakistan (réseau d'acquisition de l'arme nucléaire du Dr Abdul Qadir Khan, déjà !), etc. Surtout, la BCCI joue un rôle dans les livraisons d'armes par les États-Unis et leurs alliés pakistanais et saoudiens aux moudjahidin afghans en rébellion contre l'occupant soviétique. Agha Hasan Abedi est non seulement le directeur général et fondateur de la BCCI mais aussi le plus écouté des conseillers du général Zia, président du Pakistan. Ainsi que l'écrivent Peter Truell et Larry Gurwin, dans *False Profits* : « Abedi contribua à organiser les séjours de (William) Casey (directeur de la CIA) à Islamabad, et il rencontra le directeur de la CIA lors de ses visites à Washington.

Habituellement, Abedi séjournait dans un hôtel et Casey le rejoignait dans sa suite. Les deux hommes, qui se rencontrèrent épisodiquement pendant trois ans, passaient des heures à parler de la guerre en Afghanistan, des ventes d'armes Iran-Contra, de la politique pakistanaise et de la situation dans le golfe Persique[47]. »

La CIA déclarera ultérieurement devant la commission Kerry/Brown n'avoir aucune trace de ces rencontres. Les actes de Casey étaient donc « non documentés, totalement réfutables et en fait irrécupérables[48] ». Les membres du cabinet du sénateur Kerry concluront que les rencontres entre William Casey et Agha Hasan Abedi se sont déroulées

« en dehors des archives et des opérations[49] ». La collusion de William Casey/CIA avec la BCCI incarne ainsi plus qu'une opération clandestine avec une banque étrangère : c'est une opération secrète « hors registres », pouvant de ce fait faire l'objet d'une dénégation complète, portant sur des milliards de dollars. La BCCI joue donc un rôle clef dans le flux d'armes destinées aux nouveaux « combattants de la liberté » en Afghanistan, et en accueillant des fonds circulant dans ses filiales au Pakistan et à Oman : la Bank of Oman, une joint-venture de la BCCI (un tiers) et de Bank of America. Un ami et partenaire en affaires de William Casey, le fameux affairiste international Bruce

Rappaport a des intérêts dans cette succursale omanaise[50]. Ces « combattants de la liberté » sont à la fois des Afghans mais aussi des volontaires arabes dont certains se regroupent autour d'Oussama ben Laden pour former l'entité mythique Al-Qaida (« La Base », en arabe).

La BCCI occupe donc une place de premier plan mais discrète dans l'opération secrète qui provoque la fin de l'Union soviétique. Les États-Unis s'engagent en Afghanistan dans une manœuvre aux conséquences historiques profondes qui conduit certes à précipiter la fin de l'Union soviétique mais aussi à l'émergence d'un courant salafiste (Al-Qaida, Oussama ben Laden, etc.). Plus

insidieusement et avec des conséquences encore plus durables, les Américains et les Pakistanais s'allient en Afghanistan avec des seigneurs de la guerre, dont Gulbuddin Hekmatyar, se finançant par le trafic de l'héroïne dans un scénario traditionnel d'« alliances noires » avec le crime organisé[51]. La BCCI émerge alors au Pakistan et en Afghanistan comme un acteur important dans le blanchiment de l'argent issu du trafic de l'héroïne afghane. Or à l'époque les fonds générés par le trafic de l'héroïne représentent des sommes au moins égales à celles des exportations légales de l'Afghanistan. En Afghanistan, les Américains ont non seulement armé des « combattants de la liberté » qui

vont ensuite devenir leur pire ennemi « terroriste », mais ils vont par là même contribuer à développer de manière industrielle la production, le trafic et le blanchiment de l'argent de la drogue provenant de leurs nouveaux alliés stratégiques. Avec le recul de l'histoire, il apparaît que les centres de production d'héroïne afghane tueront au total plus d'Américains que les attentats du 11 septembre 2001. Ce mauvais calcul politique, dont la BCCI a été un acteur important, aura contribué à faire de l'Afghanistan le premier producteur d'héroïne au monde, ce qu'il n'était pas jusqu'aux années 1980. Non moins grave, l'aide apportée aux « combattants de la liberté » par les Américains *via*

les Saoudiens et les Pakistanais a probablement contribué aussi, de manière involontaire, à développer le programme nucléaire pakistanais. Ces fonds pour les moudjahidin transitant par la BCCI furent peut-être en partie détournés par les services secrets pakistanais, l'ISI, au profit des Kan Research Laboratories (KRL) dirigés par Abdul Qadeer Kahn[52].

Nombre de services secrets, et la CIA n'est pas un cas isolé semble-t-il, savent ainsi utiliser la BCCI pour leurs opérations clandestines (transferts de fonds, paiements de pots-de-vin, blanchiment d'argent, etc.). De plus la BCCI représente à elle seule un réseau unique d'informations, en raison de sa

présence dans le tiers-monde, et ce au contact des élites locales au plus haut niveau, dont elle gère l'argent et les petits secrets (évasion fiscale, maîtresses, etc.). Quel service de renseignement ne souhaiterait pas bénéficier d'une telle manne d'informations sensibles ?

## DES AMIS BIEN UTILES : UN ART CONSOMMÉ DU LOBBYING CORRUPTEUR

Agha Hasan Abedi est suffisamment intelligent pour savoir que le ressort principal d'une entreprise criminelle durable est un carnet d'adresses prestigieux, surtout quand on évolue dans le supra-monde des élites

internationales. Un bon *business* est autant « affaire » de talent que de connivences. Il faut des relations et des amis bien placés, d’abord pour développer ses affaires puis pour éviter les écueils des contrôles. Des politiques célèbres, naïfs ou intéressés, sont indispensables pour se donner une image de respectabilité et ouvrir des marchés. L’influence s’achète. La BCCI travaille donc à se constituer un impressionnant réseau mondial d’amis influents. Ce carnet d’adresses mondialisé permet de mieux comprendre le développement puis la longue impunité de la BCCI, malgré ses multiples turpitudes.

Agha Hasan Abedi utilise ainsi les ressorts de la charité pour attirer à lui les

personnalités influentes. Il crée à Londres la Third World Foundation qui délivre un Third World Prize, richement doté de 100 000 dollars. Le prix couronne évidemment des personnalités mondialement connues et utiles : l'économiste argentin Paul Prebish, le président de la Tanzanie Julius Nyerere, l'ex-chancelier Willy Brandt, Nelson et Winnie Mandela, le chanteur Bob Geldof, etc. Par une étrange coïncidence, le prix est souvent remis par des personnalités politiques de pays où la BCCI est bien implantée ou souhaite se développer. La Third World Foundation organise donc de très coûteuses conférences dans des pays exotiques – Philippines, Chine, etc. – les amis, les familles,

des politiques et des journalistes y sont conviés et logés dans des hôtels de luxe, tous frais payés.

La BCCI accorde aussi beaucoup d'importance à l'hospitalité due à ses clients privilégiés. Cet « esprit familial » est en effet étendu aux meilleurs clients. À Londres, et parfois dans d'autres succursales sensibles (Miami, par exemple), la banque ressemble plus à un service d'hôtellerie qu'à un bureau spécialisé dans la finance. Ses *very important persons* sont accueillies à l'aéroport en voiture de luxe, distraits dans les meilleurs restaurants, night-clubs et casinos. Il n'est pas rare par ailleurs que la BCCI aille jusqu'à fournir des prostituées de luxe (*escort girls*),

voire de « jeunes garçons ». À Londres, un bureau spécial et à part de la BCCI, appelé Special Handling Unit, s'occupe de ces prestations particulières.

La BCCI sait qu'elle ne parviendra au statut de grande banque mondialisée et reconnue qu'à une condition : réussir à s'implanter aux États-Unis. Consciente des contraintes représentées par les lois fédérales et les réticences que son profil un peu louche dégage, la BCCI avance masquée. En violation des lois bancaires, la BCCI utilise alors des « hommes de paille ». Ces *front men* achètent des établissements bancaires pour le compte de la BCCI, donc en sous-main. La BCCI contrôlera ainsi secrètement aux États-

Unis quatre établissements financiers : Independance Bank (Encino, Californie), CenTrust Savings Bank (Miami, Floride), National Bank of Georgia (Atlanta, Géorgie) et First American Bankshares (Washington, DC). Les « hommes de paille » sont presque toujours des personnalités du golfe Arabo-Persique, tel l'affairiste Ghaith Pharaon. En pratique, et en toute illégalité, la BCCI prête discrètement à ces investisseurs l'argent nécessaire aux prises de contrôle et ce *via* l'ICIC aux îles Caïmans.

La BCCI semble même disposer au sein de l'establishment à Washington, aussi bien chez les démocrates que les républicains, d'un nombre illimité d'alliés intéressés et

complaisants. Certaines célébrités sont achetées directement, à titre personnel, en bénéficiant de cadeaux, de salaires de consultants, de voyages tous frais payés, de contrats juteux, de prostitué(e)s, de financements politiques et électoraux, de valises d'argent liquide ou de prêts préférentiels : à taux avantageux ou parfois même jamais remboursés, le prêt déguisant en fait un don. L'exemple le plus connu demeure celui d'Andrew Young, ex-maire d'Atlanta et ambassadeur des États-Unis à l'ONU. Les largesses de la BCCI vont vers des figures de la vie politique nationale qui refuseront toutes ultérieurement d'enquêter sur la banque.

D’autres personnalités sont simplement naïves. Dans ce rôle d’« idiot utile », l’ex-président Jimmy Carter reste le plus célèbre. Agha Hasan Abedi parvient à ses fins grâce à un ex-secrétaire d’État au Trésor et ami de Jimmy Carter, Bertram « Bert » Lance. Le banquier pakistanais sort ce dernier de graves ennuis financiers en lui rachetant, avec en sous-main Ghaith Pharaon, sa National Bank of Georgia au bord de la faillite. De plus, il est embauché comme consultant par la BCCI. Agha Hasan Abedi s’en fait ainsi un obligé qui lui sert d’accès à Jimmy Carter et à une partie de l’establishment démocrate – et au-delà d’ailleurs, puisque le président Carter lui présente plus tard l’ex-Premier

ministre britannique lord Callaghan, qui sera embauché, lui aussi, comme consultant à la BCCI. Agha Hasan Abedi est très généreux avec Jimmy Carter. Il contribue pour 500 000 dollars à la construction de la Presidential Library en Géorgie et pour 8 millions de dollars à Global 2000, l'association humanitaire de l'ex-président des États-Unis dont le Pakistanais devient le premier donateur. Il met aussi à sa disposition le jet de la BCCI. En retour, l'ex-président Jimmy Carter se montre aux côtés d'Agha Hasan Abedi, un peu partout sur la planète. Il lui apporte ainsi sa caution morale. Et ce don en nature a une valeur inestimable pour l'escroc mondialisé. Plus subtilement encore, Jimmy

Carter se retrouve, piégé par Ghaith Pharaon, l'« homme de paille » de la BCCI. La National Bank of Georgia achetée par l'affairiste saoudien est le premier prêteur de la famille Carter pour ses affaires d'arachide et d'entrepôts. Manifestement, Jimmy Carter se laisse abuser par un homme qui feint de partager avec lui son engagement en faveur des plus démunis. L'ex-président Carter n'est pas un cas isolé. Le secrétaire général de l'ONU Javier Pérez de Cuellar se montre aussi aux côtés du fondateur de la BCCI et bénéficie également des services gratuits du jet de la banque.

Revenons au sujet central du travail de lobbying : les États-Unis. Pour s'y implanter,

Agha Hasan Abedi s'achète la notoriété d'une des figures emblématiques du Parti démocrate depuis un demi-siècle : l'avocat et lobbyiste Clark M. Clifford – et son protégé Robert A. Altman. Clark M. Clifford est un des hommes les plus respectés à Washington, un des piliers de l'establishment américain. Les deux avocats et hommes d'affaires proclameront plus tard ne rien avoir su des malversations de la BCCI, mais leurs dénégations ne convaincront pas, en particulier lors de leurs auditions devant le Congrès.

Sans toujours aller jusqu'à des extrêmes de corruption, la BCCI sait aussi utiliser tous les moyens légaux offerts par les grands cabinets d'avocats, de lobbying et de relations

publiques (K Street, à Washington) afin d’améliorer sa position auprès des décideurs politiques du monde entier. La BCCI s’offre les services du grand cabinet de relations publiques Hill and Knowlton qui n’hésite pas à diffuser de fausses informations sur la banque pour en maquiller les aspects douteux et surtout à organiser des campagnes de diffamation contre ses détracteurs dans la presse[53]. Ce lobbying intense parvient par exemple à faire modifier les lois de l’État de Géorgie – à l’unanimité des 52 voix du parlement de l’État ! – en matière bancaire en 1987, une étape indispensable au rachat en sous-main par les amis de la BCCI de la National Bank of Georgia.

Ce lobbying est utile et efficace quand, à partir de 1988, les premiers ennuis judiciaires et médiatiques commencent à déferler sur la banque. Ainsi, Jimmy Carter et lord Callaghan prennent-ils immédiatement la défense d'une « banque injustement attaquée ». Par ailleurs, une véritable armée de juristes, de lobbyistes et d'amis politiques prend fait et cause pour la « banque voyou », inversant momentanément le rapport de forces entre d'un côté des criminels riches et bien organisés et de l'autre des combattants isolés – quelques journalistes, procureurs et parlementaires – tentant de mettre fin à leurs agissements frauduleux.

## Un objet bancaire mal identifié : de l'illusion, de la politique, du crime

Les véritables propriétaires de la banque seront toujours un mystère. Agha Hasan Abedi a dès le début fortement médiatisé le fait que la plupart des familles royales des États riches en pétrole du Moyen-Orient sont actionnaires de la BCCI. Mais le monde extérieur ignore que dans tous les cas – à l'exception possible de cheikh Zayed et des avoirs connus d'Abou Dhabi – ces bailleurs de fonds se sont vu offrir en secret des garanties contre toute perte éventuelle : les parts détenues par ces familles royales ne sont en fait que des cadeaux, accompagnés

comme nous l'avons vu par des prêts avantageux. Ainsi, le conseil d'administration de la BCCI est-il appelé avec mépris par les initiés le « RAF » (*rent-a-face*). Agha Hasan Abedi se contente en réalité de louer les noms de plusieurs des plus grands monarques pétroliers du monde arabe. La BCCI les paye pour créer l'illusion qu'ils sont derrière la banque. Les sénateurs John Kerry et Hank Brown décrivent ce système de faux-semblants : « Il y a un indice de la façon dont Abedi a abordé le problème de capitalisation (de la BCCI) qui se trouve dans sa rhétorique de motivation, dans laquelle il parlait constamment de la BCCI comme de quelque chose qui pourrait être créé à partir de la volonté pure. "Les

banques occidentales se concentrent sur le visible, alors que nous enfouissons l'invisible", déclare Abedi à un journaliste britannique en 1978. Une telle déclaration pourrait être considérée, ainsi que beaucoup le firent, comme du charabia mystique. Or elle décrit bien la technique d'Abedi pour construire un empire bancaire – construire quelque chose à partir de rien, en s'appuyant sur quelque chose d'invisible mais puissant : les images de la richesse. Ces images, de beaux immeubles de la BCCI aux photographies d'Abedi posant avec ses richissimes "actionnaires" du Moyen-Orient, ont fourni autant de puissance à Abedi que de l'argent réel l'aurait fait, et ce tant que tout le monde

croyait qu'il était là. Il était beaucoup plus facile de demander à un potentat du Moyen-Orient de prêter son nom que son argent, et aussi loin que Abedi était concerné, les résultats étaient les mêmes[54]. »

À l'image des sénateurs John Kerry et Hank Brown dans leur rapport sur la BCCI, Peter Truell et Larry Gurwin, auteurs du livre essentiel sur la BCCI *False Profits*[55], font de cette banque non pas un accident mais au contraire un cas emblématique au sein d'une série d'établissements financiers destinés à blanchir de l'argent au profit de la CIA. Une « banque fantôme/de l'ombre » parmi tant d'autres, mais passée brutalement dans la lumière et ne constituant donc pas

une anomalie. Quelques banques blanchisseuses d'argent sale au service à la fois de la CIA et du crime organisé ont par hasard défrayé la chronique – avec moins d'ampleur, il est vrai – durant les décennies 1960-1970 : en particulier la Castle Bank & Trust Company et la Mercantile Bank and Trust Ltd, basées aux Bahamas et dirigées par Paul Helliwell, un vétéran de l'OSS[56] ; ou encore la Bank of World Commerce (BWC) aux Bahamas, créée par John Pullman, un homme lige du mafieux Meyer Lansky puis de son ami et « successeur » Alvin Malnik.

Faut-il pousser l'analyse encore plus loin ? « Le problème n'est pas simplement de comprendre comment la CIA *utilisa* la banque

mais ce qu'elle savait sur la BCCI et ses sponsors et pourquoi elle échoua à lancer l'alerte sur cette organisation criminelle[57]. » Il y a évidemment une explication plus dérangeante encore pour expliquer ce silence mâtiné d'aveuglement : « Il y a une autre inquiétante possibilité : certains enquêteurs croient qu'une partie de l'argent volé aux déposants de la BCCI fut utilisée pour financer des opérations clandestines sponsorisées par le gouvernement américain[58]. » Toutefois, d'autres pistes ont été avancées pour comprendre la dynamique profonde et le « modèle économique » de cette banque : « Il y a des indices laissant penser que des officiels de la CIA furent impliqués dans la fondation

de la BCCI[59]. » Il est alors question de Richard Helms, directeur de la CIA de 1966 à 1973. Ainsi, au final, la perspective est plutôt effrayante : « Cela signifierait qu'une agence du gouvernement des États-Unis a non seulement échoué à protéger le public des actions de la BCCI mais en était un partenaire dans le crime[60]. » Ce qui pourrait expliquer l'hostilité évidente de l'Agence aux travaux des sénateurs John Kerry et Hank Brown. Sans aller jusqu'à ce scénario très noir, il est évident que la BCCI est impliquée d'une manière ou d'une autre dans certaines des opérations les plus sensibles des années Reagan/Bush de cette agence fédérale. Dans leur rapport, les sénateurs font un double

reproche à la compagnie : d’avoir continué à utiliser la BCCI après avoir su qu’il s’agissait manifestement d’une « entreprise criminelle » ; et d’avoir fourni des informations au Congrès fausses dans un premier temps puis incomplètes.

Quoi qu’il en soit, il est donc fort possible que ce qui a été péniblement révélé n’était que la partie émergée de l’iceberg criminel. Faute de transparence complète sur les activités de la BCCI, la question demeurera toujours : de quels autres crimes la BCCI avait-elle bien pu se rendre coupable ? Et reste un mystère à ce jour non résolu : où est l’argent ? L’essentiel a en effet disparu mais ne s’est évidemment pas évaporé pour tout le

monde. Cet argent n'a jamais été retrouvé. Et personne ne peut donc formellement répondre à la question essentielle : à qui le crime a-t-il profité ?

Avec le recul, il apparaît ainsi que la BCCI n'a eu de banque, au sens classique du terme, que le nom et l'apparence. Il s'agit indubitablement, de bout en bout, d'une réalité criminelle déguisée en banque. La BCCI s'est vite transformée en véritable « trou noir » : l'argent qui y pénètre ne réapparaît jamais. Plus le trou se creuse, plus il faut multiplier les opérations criminelles pour tenter de colmater les brèches. La banque est un château de cartes ne demandant qu'à tomber. Le procureur Robert M. Morgenthau résumera

ainsi l'essence de la BCCI : « La structure d'entreprise de la BCCI était fondée sur la volonté d'éluder les lois bancaires nationales et internationales afin que ses pratiques corruptrices ne soient pas surveillées et demeurent cachées. Les mis en cause [la BCCI] falsifiaient systématiquement la structure du capital de la BCCI pour lui donner l'apparence de la solvabilité et de la profitabilité, garantie par le soutien d'hommes d'affaires puissants du Moyen-Orient. En fait, l'essentiel des actifs et de la capitalisation était fictif et ses soutiens illusoires[61]. » À l'époque, pour reprendre les propos du procureur de New York, il s'agit de « la plus grande fraude bancaire de l'histoire ». Que la culture

d'entreprise de la BCCI ait été consciemment frauduleuse ne fait aucun doute. Ainsi, quand Agha Hasan Abedi est informé qu'un de ses employés touche des pots-de-vin, il répond : « Si vous ne savez pas gagner de l'argent pour vous à titre personnel, comment pouvez-vous prétendre en faire gagner à la banque ? »

Cependant, l'examen de ses entrailles fait apparaître aussi une dimension politique non négligeable. La BCCI se révèle ainsi un objet bancaire *sui generis* car hybride et multidimensionnel, en un mot : politico-criminel. Qu'elle ait été une entité criminelle ne fait aucun doute : pour autant, sa nature profonde et ses origines demeureront à

jamais obscures. Parfois instrument d'États en quête d'influence, la banque se rêve et s'affirme aussi en puissance autonome, c'est-à-dire en entité ayant des objectifs « propres » dépassant manifestement la seule finance. La BCCI est l'outil conscient et consentant de gouvernements et de services secrets dans de multiples entreprises en marge de la diplomatie officielle et/ou de la légalité. La banque s'impose comme un acteur de la diplomatie secrète et parallèle entre divers pays musulmans, voire avec les États-Unis. L'histoire des relations de la BCCI avec les services secrets du monde musulman et occidentaux ne sera probablement jamais totalement connue. La BCCI sait par

ailleurs se mettre au service de ses amis politiques pour faire passer des messages ou de l'argent. Surtout, le fondateur de la BCCI joue un rôle d'éminence grise des puissants. Il est ainsi le conseiller économique et financier le plus écouté du dictateur pakistanais, le général Zia-ul-Haq. La BCCI participe même directement, comme nous l'avons vu, à l'acquisition de l'arme nucléaire par le Pakistan. Et lorsque les États-Unis mettent fin en 1978 à leur aide économique au Pakistan du fait justement de son programme nucléaire, Agha Hasan Abedi accorde en urgence des prêts au général Zia[62].

Car le « banquier » Agha Hasan Abedi veut être plus que cela. Il nourrit la secrète

ambition de contrôler des pays et leurs dirigeants par les services bancaires et les faveurs personnelles qu'il leur octroie. La BCCI se rêve en principauté mondialisée et extraterritoriale pour qui le crime est un outil commode d'enrichissement et de puissance. Toutefois, la BCCI demeure aujourd'hui encore une énigme entourée de mystère. Les inconnues sont plus nombreuses que les réponses. Les sénateurs John Kerry et Hank Brown soulignent dans leur rapport sur l'affaire que leur longue enquête laisse une série de « questions sans réponse ».

## UNE CHUTE HASARDEUSE

La chute de la BCCI est le fait de quelques individus isolés, qui font preuve de ténacité et ont pris des risques considérables face à une institution tentaculaire jouissant d'appuis prestigieux aux plus hauts niveaux. Comme toujours, il faut la détermination de « loups solitaires » afin de renverser ce géant protégé par un troupeau de moutons engraissés.

Il y a d'abord Robert Mazur, un agent des douanes américaines, qui parvint à infiltrer la BCCI en Floride (opération C-Chase) dans le but d'exposer ses liens avec le trafic de cocaïne sud-américain. Il organise le premier coup de filet en octobre 1988, en faisant

arrêter les invités à son propre mariage fictif – une brochette de trafiquants divers, et surtout quelques banquiers locaux de la BCCI qui ne tardent pas à « se mettre à table » dans l'espoir de voir leurs peines réduites. Ils plaident coupable lors de leur jugement en Floride en 1990. En parallèle à l'action développée en Floride, une autre action – visant non pas le seul trafic de stupéfiants, mais l'ensemble des activités frauduleuses de la BCCI – était diligentée à New York par le procureur Robert M. Morgenthau et son adjoint John Moscow. Leur enquête est en partie entravée par des autorités fédérales américaines peu pressées de voir révélés au grand jour certains recoins de la finance et

des services secrets. En mars 1991, la BCCI est contrainte de fermer ses opérations aux États-Unis, notamment pour sa prise de contrôle illicite de diverses banques américaines. Peu de temps après, c'est au tour des autorités bancaires européennes de se mettre de la partie. En mars 1991, la Banque d'Angleterre réclame une enquête à Price Waterhouse Partners, l'auditeur principal de la BCCI depuis 1987. Trois mois plus tard, Price Waterhouse remet le *Sandstrom Report*, qui confirme le caractère fondamentalement frauduleux de la banque et la quasi-impossibilité de défaire l'écheveau criminel mis en place. Il est d'ailleurs piquant de noter que le rapport Kerry/Brown

épinglera Price Waterhouse Partners pour son aveuglement passé face aux dérives criminelles de la banque, soulignant tout ce que le contrôleur extérieur « pouvait ou aurait dû faire » et n'a pas fait et combien cette inertie a contribué à tromper les déposants et les régulateurs.

Le 5 juillet 1991, les autorités de régulation persuadent un tribunal du Luxembourg d'ordonner la liquidation de la BCCI, au motif qu'elle a perdu l'intégralité de son capital et de ses réserves l'année précédente. À 13 heures (heure de Londres) ce même jour, les forces de l'ordre pénètrent simultanément dans les bureaux de la BCCI dans cinq pays différents et les font fermer. Près de

1 million de déposants sont immédiatement concernés par cette initiative. Le 7 juillet 1991, le Bureau de la commission bancaire de Hong Kong ordonne à la BCCI d'arrêter ses activités locales, au motif qu'elle a des créances douteuses et que l'émir d'Abu Dhabi, l'actionnaire majoritaire de BCCI, refuse de la renflouer. La mise en liquidation de la BCCI Hong Kong est prononcée ce même jour. Pendant ce temps, les audiences se poursuivent auprès des tribunaux américains. Le 29 juillet, le procureur Robert Morgenthau annonce qu'un grand jury de Manhattan a convaincu la BCCI et ses dirigeants de douze chefs d'accusation de fraude, de blanchiment d'argent et de détournement de

fonds. Le 15 novembre, la BCCI et ses dirigeants sont inculpés d'un crime fédéral lié à la prise illicite de contrôle d'une banque américaine, l'Independence Bank of Los Angeles, par l'entremise d'un homme de paille, l'homme d'affaires saoudien Ghaith Pharaon. Un mois plus tard, les liquidateurs de la BCCI (Deloitte & Touche et Price Waterhouse) confirment toutes les accusations criminelles contre la banque aux États-Unis, ouvrant la voie à sa liquidation officielle. La BCCI doit payer 10 millions de dollars en amendes et se voit confisquer 550 millions de dollars en actifs américains détenus à l'époque – la plus importante confiscation pénale alors jamais obtenue par des

procureurs fédéraux. L’argent sert à rembourser les pertes des banques américaines piratées et à indemniser les déposants américains de la BCCI.

Toutefois, bon nombre des principaux acteurs n’ont jamais été traduits en justice devant les tribunaux américains, britanniques ou autres. Agha Hasan Abedi, par exemple, meurt paisiblement dans son pays natal en 1995. Poursuivi aux États-Unis et au Royaume-Uni pour les crimes de la BCCI, il bénéficie de la mansuétude des dirigeants pakistanais qui refusent son extradition, soupçonnant une motivation politique aux requêtes des tribunaux. Le Saoudien Ghaith

Pharaon, homme de confiance d'Agha Hasan Abedi, est en fuite.

Le procureur Morgenthau et le gouvernement fédéral mettent en accusation les avocats Clifford et Altman, mais renoncent finalement à poursuivre Clifford en raison de son âge et de sa santé (il est mort en 1998). Altman est inculpé et jugé à New York. Même s'il n'est pas formellement condamné, il se voit infliger une interdiction à vie de tout rôle dans le secteur bancaire.

### UNE TRAGÉDIE DE TRÈS GRANDE AMPLEUR

Pendant vingt ans, l'action de la BCCI aggrave tout ce qu'elle a proclamé vouloir

éradiquer dans les pays du tiers-monde : pauvreté, répression politique, corruption et crime. Cette banque criminelle participe activement au sous-développement et au pillage de pays déjà malades. Les dégâts occasionnés par la chute de la BCCI sont évidemment proportionnels à son expansion démesurée. Au moment de sa fermeture, la BCCI – et ses 400 succursales – est l'une des plus grandes banques du monde, la septième probablement, avec 20,6 milliards de dollars d'actifs. Elle opère dans 73 pays et représente une puissance majeure sur les places financières qui comptent : New York, Londres, Genève, Paris, Hong Kong, etc. Sa disparition a donc fatalement des conséquences dramatiques.

La faillite touche d'abord les clients, soit environ 800 000 personnes disposant de 1,25 million de comptes à travers le monde. La plupart de ces clients perdent tout ou partie des économies d'une vie. En moyenne, ils ne parviennent à récupérer que moins du tiers de leurs fonds. Parmi eux, beaucoup de travailleurs immigrés et modestes et des petits commerçants. Par ailleurs, une grande partie des 14 000 employés de la BCCI se retrouvent au chômage et perdent de la sorte le bénéfice tant de leurs comptes courants que de leurs fonds de retraite. Plus étonnant, en Grande-Bretagne, la BCCI est le banquier d'une trentaine de collectivités locales qui y déposaient leurs fonds et y obtenaient des

prêts. Ces collectivités perdent tout ou presque. La BCCI est aussi le banquier direct et principal de dizaines de pays en voie de développement qui se retrouvent floués ; les pays d'Afrique sont particulièrement atteints. Le Cameroun a déposé plus du tiers de ses réserves de change. Les États-Unis eux-mêmes sont touchés : l'Agence pour le développement international a 10 millions de dollars en dépôt dans la succursale camerounaise de la BCCI.

Il y a, par ailleurs, d'autres dégâts difficilement quantifiables mais pourtant réels : ceux nés de l'encouragement du trafic de drogue, du blanchiment de l'argent sale, de l'évasion fiscale et monétaire, de la corruption des

élites, du trafic d'armes et de la prolifération des armes de destruction massive. La justice américaine évalue la fraude – donc les fonds perdus – à environ 5 milliards de dollars. Or cette estimation est considérée ultérieurement comme trop faible. Des montants du double, du triple, voire du quadruple sont avancés. Une telle incertitude sur ces montants en dit long sur la profondeur et l'opacité des malversations réalisées sur deux décennies.

Pour autant, la faillite de la BCCI ne sera jamais réellement autopsiée. Ainsi, aux États-Unis, aucune commission d'enquête dédiée spécifiquement à la BCCI ne réussit à voir le jour. Toutefois, en 1992, et après

quatre années d'une enquête difficile, les sénateurs américains John Kerry et Hank Brown publient leur propre rapport sur la BCCI dans le cadre d'une investigation du sous-comité intitulé *Terrorism, Narcotics, and International Operations*[63]. Les sénateurs pointent du doigt de nombreuses failles dans le système américain à l'origine du développement de la BCCI ; failles qui seront à nouveau mises au grand jour lors de la crise des *subprimes* dans la décennie suivante : le rôle pernicieux du mécanisme des *revolving doors* entre le secteur privé et l'administration publique ; la complaisance et l'incompétence des auditeurs à détecter les fraudes ; ou encore les lacunes d'agences

fédérales américaines et étrangères de régulation passablement endormies. Manifestement, rares sont les élus au Congrès souhaitant creuser profondément dans ce cauchemar bancaire. Il est vrai que, au même moment, les États-Unis viennent de vivre la calamiteuse et frauduleuse faillite de leurs caisses d'épargne. Surtout, trop d'élus et de responsables politiques et économiques ont développé d'embarrassantes relations avec la BCCI durant deux décennies. Le poids des contributions électorales émanant de la BCCI et de ses affidés ne peut être sous-estimé.

CHAPITRE 3

# Le trading de haute fréquence : les financiers de Wall Street ont-ils inventé le crime parfait ?

« L’erreur est humaine mais, pour vraiment se planter, il faut un ordinateur. »

Proverbe en vogue à Wall Street.

Les êtres humains ont-ils déserté les marchés financiers au profit de robots intelligents ? La question peut sembler étrange. Elle est cependant évidente pour tout observateur des marchés financiers mondialisés. Dans ce bouleversement majeur, aux conséquences aujourd’hui encore insoupçonnées, le trading[1] de haute fréquence occupe une place centrale et méconnue. Une autre question émerge alors : que deviennent les fraudes et les manipulations financières à l’âge numérique ? Pour saisir toute la mesure

des évolutions en cours, en particulier pour la sécurité et la souveraineté financières des États, il convient de replacer le trading de haute fréquence dans son *contexte* historique. En effet, de quoi cette expression si barbare est-elle le nom ? En quoi cette innovation technologique et financière a-t-elle déjà bousculé la souveraineté des États et la sécurité des marchés ? À travers ce sujet si particulier du trading de haute fréquence, c'est de manière plus générale toute la question des marchés financiers qui est posée : de leur centralité dans le monde contemporain. Même si nul n'est forcé d'adhérer aux sombres prédictions du Club de Rome affirmant que la finance globalisée est l'épicentre de la ruée des sociétés

contemporaines vers le « désastre[2] », il est clair que les banques d'investissement et autres fonds spéculatifs font désormais partie des vraies « puissances configuratrices » du monde d'après la guerre froide. Et le pouvoir du trading de haute fréquence en constitue une manifestation éclatante. Dans ce contexte si particulier, il *souligne* et *exacerbe* les caractéristiques les plus préoccupantes des marchés financiers contemporains : des volumes vertigineux, une opacité grandissante, une régulation et une surveillance crédibles quasi impossibles, une fragmentation accélérée, une puissance politique avérée.

# Une révolution invisible, donc profonde

Le capitalisme est par essence révolutionnaire. Il est la négation du conservatisme, comme l'ont compris Karl Marx et Friedrich Engels dans leur *Manifeste du parti communiste (*1848) : « [Le capitalisme] *ne peut exister sans révolutionner toujours plus avant les instruments de production [...]. Le bouleversement continuel de la production, l'ébranlement ininterrompu de toutes les catégories sociales, l'insécurité et le mouvement éternel distinguent l'époque bourgeoise de toutes celles qui l'ont*

*précédée*[3]. » Et, dans l'analyse marxienne de l'histoire, le processus de modernisation est en fait un *processus d'accélération*, dont la célèbre phrase du *Manifeste* rend compte avec clarté : « Tout ce qui avait solidité et permanence s'en va en fumée[4]. »

Le trading de haute fréquence représente à lui seul une véritable révolution qui, à l'image de toutes les « révolutions silencieuses », produit des effets profonds, incompris (au début), durables et invisibles. Cette révolution technique sur les marchés n'est au demeurant qu'une des composantes de la révolution anthropologique globale qu'a représentée l'informatisation[5]. Comme souvent, les faits les plus importants sont

d'abord invisibles et inaudibles. L'histoire nous enseigne que les transformations les plus radicales s'imposent souvent sans annonce préalable, sans communiqué de presse, à bas bruit. Le trading de haute fréquence est une illustration parfaite de ce phénomène. Un sujet aussi technique et abstrait avait peu de chances en effet d'intéresser une médiasphère pressée, qui plus est moutonnière, privilégiant naturellement le divertissant et l'insignifiant. Ou peut-être l'explication est-elle d'une nature plus radicale encore. Dans ses *Commentaires sur la société du spectacle* (1988), Guy Debord explique : « Le spectacle organise avec maîtrise l'ignorance de ce qui advient et, tout de suite

après, l'oubli de ce qui a pu quand même en être connu. Le plus important est le plus caché[6]. » Faute d'écho médiatique, un sujet de cette nature avait donc peu de chances de susciter l'intérêt des classes politiques et de l'opinion. Dans la société de l'information et de la communication, le filtre médiatique trie le réel afin de créer sa propre réalité. Entre le « réel réel » et le « réel médiatique », la distorsion est importante. Les *événements* médiatiques sont ainsi « moins des faits bruts que des élaborations sociales[7] ».

Par ailleurs, le développement du Web a immédiatement engendré une explosion exponentielle des informations disponibles. Avec pour conséquences la production

d'erreurs et de confusions massives : « Le volume d'information augmente beaucoup plus vite que nos capacités de compréhension de ce qu'il faut en faire, remarque Nate Silver, ou de notre capacité à différencier l'information utile des faussetés. [...] En attendant, si la quantité d'information augmente de 2,5 trillions d'octets par jour, la quantité d'information utile n'augmente certainement pas autant. La plus grande partie n'est que du bruit, et le bruit augmente plus rapidement que le signal. [...] Le signal est la vérité. Le bruit est ce qui nous distrait de la vérité[8]. » Les « inconnues inconnues » (*unknown unknown*[9]) sont ainsi de plus en plus nombreuses : « L'un des risques pénétrants

que nous affrontons à l'âge de l'information, [...], est que même si le volume de connaissance dans le monde augmente, le fossé entre ce que nous savons et ce que nous pensons savoir s'élargit probablement[10]. »

Le trading de haute fréquence est né et a progressé jusqu'à nos jours sans susciter ni débats ni polémiques majeures. En germe dans les années 1990[11], le trading de haute fréquence n'est pas perçu, au-delà d'un cercle très restreint de spécialistes, comme un *événement*. Pourtant, les « signaux faibles » et parfois moins faibles ont été nombreux. On constate aujourd'hui que le sujet devient crucial au moment où il s'est installé au cœur du système financier

mondialisé. Les barbares ne sont plus à la porte : ils ont pris le donjon[12]. Le débat débute alors que la partie semble jouée.

# Innovations technologiques et crises financières : un lien à ne jamais oublier

Cependant, ces innovations révolutionnaires permanentes sont aussi au cœur des crises récurrentes du capitalisme. Tant l'œuvre de John M. Keynes puis celles de ses élèves (Irving Fisher, Hyman Minsky) que

l'histoire des crises financières démontrent combien ces dernières sont toujours précédées d'innovations majeures dans la vie des marchés. Elles sont même souvent un facteur explicatif important de leur déclenchement. Évidemment, cette leçon essentielle est oubliée avec régularité par chaque nouvelle génération. Elle est pourtant cardinale. Ainsi, comme nous l'avons déjà noté précédemment, à chaque fois dans l'histoire, des innovations concourent à la formation d'un climat d'euphorie propice à la spéculation et à des prises de risques inconsidérées, conduisant à la formation de bulles immobilières et boursières. La crise des *subprimes* en a apporté une preuve éclatante : ainsi, nul

ne peut plus nier le rôle éminemment toxique joué par le mécanisme de la titrisation et par les produits financiers complexes/structurés qualifiés du temps de leur splendeur de « produits innovants ». Il est d'ailleurs intéressant de constater que le trading de haute fréquence prend son envol dans la décennie 2000, au moment où justement ces « produits innovants » voient leur étoile pâlir. Comme si une martingale devait mécaniquement en remplacer une autre. Cette concomitance historique tient moins du hasard que du calcul économique des grandes banques d'investissement. Il faut donc se demander si la dernière innovation majeure de la finance mondialisée, le

trading de haute fréquence, ne sera pas à l'origine de la prochaine grande crise financière ainsi que de fraudes majeures à impact systémique. Le trading de haute fréquence sera-t-il l'« innovation de trop[13] » de la finance dérégulée ? Car ainsi que le rappelle l'analyste Suzanne McGee, dans un ouvrage sur la transformation mortifère du modèle économique de la finance contemporaine, « chaque innovation réussie porte en elle-même les graines de sa destruction potentielle[14] ».

L'ex-sénateur américain Ted Kaufman, un des observateurs les plus critiques de la finance contemporaine, n'hésite pas à pronostiquer la responsabilité possible du trading

de haute fréquence dans une crise financière prochaine : « Nous ne devons pas seulement regarder en arrière et analyser les facteurs qui ont provoqué la dernière crise financière (*subprimes*). Nous devons aussi être proactifs et identifier les problèmes naissants avant qu'ils ne créent une prochaine crise. [...] Nous aurions dû apprendre la leçon émanant des produits dérivés. [...] C'est simplement un truisme que lorsqu'il y a beaucoup d'argent surgissant dans une aire à risque, où les changements dans la structure du marché sont dramatiques, où il n'y a pas de transparence et donc pas de véritable régulation, nous avons une ordonnance pour un désastre[15]. » Le trading de haute fréquence

est-il une nouvelle « arme de destruction massive » des marchés, venant s'ajouter à celle des produits dérivés ? Car le trading de haute fréquence façonne désormais les marchés financiers, d'une étrange manière : de la très haute vitesse dans des espaces financiers complexes et opaques. Imaginons des successions de trains à très (très) grande vitesse lancés dans des tunnels, tous plus sombres les uns que les autres, avec des régulateurs de voies myopes. L'accident ne serait-il pas inéluctable ?

# Enjeu stratégique, nouveaux risques, zones grises

Depuis longtemps, l'État américain traite l'économie et la finance comme de véritables sujets stratégiques, c'est-à-dire comme des facteurs clefs de sa sécurité nationale. Le 18 mars 1988, le président Ronald Reagan signe l'*executive order* 12631 créant le Working Group on Financial Markets, plus connu sous le surnom que lui donnera plus tard le *Washington Post* : la Plunge Protection Team (« équipe de protection contre la plongée ») ou encore Plunge Team[16]. Cette institution est créée en réaction au krach

financier du 19 octobre 1987 (Black Monday) – dont nous reparlerons – afin d'assurer « l'intégrité, l'efficacité et la compétitivité des marchés financiers américains ». Il s'agit en quelque sorte d'une *war room* spécialisée dans la sécurité financière des États-Unis. Ce groupe est parfois présenté comme un mécanisme occulte de secours des marchés financiers en cas de crise[17]. L'économiste et anthropologue Paul Jorion franchit ainsi le Rubicon quand il écrit : « La suspicion plane cependant sur le rôle effectif de cette équipe, et d'aucuns pensent qu'elle outrepasse à l'occasion ses fonctions officielles, assez vagues, en intervenant sur les marchés[18]. » Pour nombre de spécialistes, il est impensable que

le trading de haute fréquence – et les minicrises qu'il a déjà suscitées, comme nous le verrons – n'ait pas déclenché l'intérêt de cet étrange groupe.

Par ailleurs, certaines déclarations officielles aux États-Unis soulignent combien la finance est devenue une question stratégique. En septembre 2010, la présidente de la Securities and Exchange Commission (SEC), Mary Shapiro, résume le problème systémique représenté par le trading de haute fréquence : « Compte tenu de leur volume et de leurs accès, les entreprises de haute fréquence ont une extraordinaire capacité à affecter la stabilité et l'intégrité des marchés boursiers[19]. » De manière

symptomatique, le Financial Stability Oversight Council – une institution créée par la loi Dodd-Frank de 2010 visant à reréguler la finance américaine, regroupant entre autres les responsables du département du Trésor, de la Réserve fédérale et de la SEC – sonne l'alerte avec vigueur dans son rapport annuel présenté au Congrès en juillet 2012[20]. Ce rapport traite abondamment de la sécurité et de la stabilité des marchés financiers comme d'une question de sécurité nationale. Le chapitre 7 du rapport 2012 titre : « Potential emerging threats[21] ». Le trading de haute fréquence est abordé dans un paragraphe intitulé pudiquement « Potential control weakness ». Dans un style mesuré mais laissant

affleurer une réelle inquiétude, le Financial Stability Oversight Council avoue : « Malheureusement, le risque découlant du trading à haute fréquence est difficile à évaluer car il est opaque et difficile à suivre (notamment en temps réel)[22]. » Par ailleurs, le même rapport note les conséquences des avancées technologiques sur le fonctionnement des marchés : « Les avancées technologiques ont eu un effet profond sur le trading, cette activité devenant plus rapide, plus complexe et fortement automatisée. Bien que des algorithmes assistés par ordinateur soient utilisés dans les marchés d'actions américains depuis un certain temps, l'expansion vers d'autres marchés et la

prolifération d’algorithmes de trading à grande vitesse – combinées avec la structure actuellement fragmentée du marché – pourraient mener à des erreurs fortuites se répandant dans tout le système financier. Les régulateurs et les participants du marché doivent aider à la mise en œuvre des contrôles adéquats et des pratiques de gestion de risques pouvant atténuer ces risques[23]. » Une fois débarrassés de leur vernis bureaucratique, ces propos clairvoyants comportent une dimension anxiogène indéniable. Du moins les États-Unis, bien que terre de naissance de cette innovation, ont-ils pris conscience de l’importance vitale de telles questions. En réalité, ce rapport officiel pointe du

doigt de manière implicite un fait central : la finance mondialisée, interconnectée, ultrarapide et éclatée crée de *nouveaux risques* systémiques et parfois criminels, probablement incontrôlables ; une situation que nous avons déjà connue avec les « produits financiers complexes » ayant abouti à la crise des *subprimes*. Et beaucoup de ces nouveaux risques ne peuvent plus vraiment être identifiés, quantifiés et contrôlés.

De manière plus générale, les marchés financiers sont devenus à la fois un *espace* et un *enjeu stratégiques* à part entière. Tout livre blanc ou tout autre document de prospective ou de stratégie éludant cette question passerait ainsi à côté de l'essentiel des

grands enjeux contemporains. Les retraites, la suprématie du dollar, la valeur de l'euro, le prix du riz et du pain, la propriété des terres arables, les droits d'usage de l'eau, les cours des multinationales, etc. s'y jouent chaque jour. Donc, l'avenir des États et des sociétés. Cependant, il est étonnant de constater que les grandes synthèses à vocation stratégique publiées ces dernières années, aussi bien par des administrations publiques que par des *think tanks* privés, oublient la dimension stratégique des marchés financiers et ne mentionnent même pas le trading de haute fréquence. On se perd alors en conjectures quant à l'explication possible : déni de la réalité, ignorance, crainte révérencielle,

etc. Le Fonds monétaire international est tout aussi pudique sur la question. Pourtant, le trading de haute fréquence ne menace pas seulement les États et les entreprises mais les marchés financiers eux-mêmes ! Le trading de haute fréquence ne se contente pas d'introduire des malfaçons dans le dispositif – fraudes, manipulations, instabilité chronique, etc. –, il peut aussi le détruire. Comme le répète l'ONG Finance Watch, le trading de haute fréquence est un virus qui menace de tuer l'organisme dans lequel il se trouve. Mais il est vrai que ces risques et menaces systémiques sont difficiles à percevoir.

Le trading de haute fréquence constitue en effet de manière caractéristique une véritable *zone grise* à deux dimensions. Cette zone grise est d'abord *légale*. Nombre des pratiques issues de cet univers financier fonctionnent dans une certaine indétermination juridique. La frontière entre l'interdit et l'autorisé est floue. Ce flou existe d'un point de vue intellectuel : sait-on encore *définir* une fraude ou une manipulation dans un univers dérégulé, qui plus est fonctionnant à très grande vitesse ? Ce flou existe aussi d'un point de vue matériel : sait-on *détecter* ces fraudes et manipulations ? Les traders de haute fréquence se sont imposés aux États et leurs pratiques avec eux, sans que la

question de leur légalité ait toujours été clairement tranchée. Cette situation est typique des marchés dérégulés. L'une des conséquences de la dérégulation est en effet de repousser et d'obscurcir la frontière du permis et de l'interdit. Ensuite, cette zone grise est *cognitive* et *informationnelle*. L'accès au savoir pertinent en la matière est difficile. Le sujet est par nature complexe et nécessite des connaissances diversifiées : mathématiques, informatique, architecture des réseaux, finance, etc. Sans compter que ceux qui savent ne parlent pas ou peu. Ces sachants sont tenus la plupart du temps par des clauses de confidentialité très strictes et d'excellentes rémunérations. Le silence est

d’or et la parole périlleuse, comme le résume l’expression américaine en usage dans les milieux financiers : *loose lips get pink slips*[24]. Surtout, d’un point de vue sociologique, il s’agit d’une toute petite communauté de techniciens de très haut vol.

Les marchés financiers et les grandes institutions financières – banques d’investissement et fonds spéculatifs en tête – comportent aujourd’hui tant de mystères et d’opacité qu’il s’agit réellement de véritables *black boxes*[25] dont le trading de haute fréquence ne constitue qu’une illustration symptomatique. Peut-être est-ce d’ailleurs toute l’économie et toute la finance qui sont devenues incompréhensibles, comme

l'affirme Heiner Flassbeck, économiste en chef auprès de l'Organisation des Nations unies pour le commerce et le développement (CNUCED) à Genève : « C'est le manque de compréhension de ce système complexe de l'économie mondiale qui explique même dans les milieux de gauche l'échec permanent de la politique. Nous n'avons pas de politiciens capables de faire de la politique dans l'économie mondiale et nous n'avons pas d'économistes capables de concevoir un design pour cette économie mondiale. Ainsi, l'économie mondiale avance vers l'avenir, toujours de nouveau touchée sans préavis par des crises globales et régionales comme par de grosses météorites venant de l'espace.

Et le simple citoyen reste sur le carreau – et finalement aussi la démocratie[26]. »

## Au cœur de la modernité : argent, vitesse et technologie

Argent, vitesse et technologie ont toujours fait bon ménage, et sont même au cœur de l'histoire de la finance. « L'existence d'une technologie secrète, coûteuse et privilégiée fait partie intégrante de la fabrique de nos réseaux de la finance et du business depuis des siècles, rappelle Christopher Steiner dans *Automate This*. Ceux ayant les moyens

d'être les plus rapides ont une avance leur permettant de faire de l'argent. Et ceux ayant ces moyens sont déjà riches. C'est là une petite manie du capitalisme qui est loin d'être nouvelle[27]. » L'histoire est toujours un bon remède contre l'illusion de la nouveauté absolue des faits sociaux. Au début du XIX^e siècle, les cinq frères Rothschild, banquiers richissimes, ont l'habitude d'utiliser des pigeons voyageurs pour se transmettre à travers toute l'Europe des messages codés, de banque à banque. Ce système nouveau leur procure un avantage compétitif sur tous leurs concurrents qui utilisent encore des courriers à cheval ! En pleines guerres napoléoniennes, le résultat des batailles –

victoires ou défaites – influe sur le cours des actions échangées à la Bourse de Londres. Ainsi, en 1815, les pigeons voyageurs de Nathan Rothschild annoncent avec un long temps d'avance – en l'occurrence vingt-quatre heures ! – la défaite française de Waterloo, ce qui permet au banquier de prendre des positions financières avantageuses en Bourse – de manipuler les cours ? Selon les époques et les technologies, l'avantage informationnel est plus ou moins grand entre ceux qui savent et les autres. De manière quasi caricaturale, le trading de haute fréquence prolonge et renouvelle tout à la fois ce triptyque : argent, vitesse, technologie.

Désormais, les automates et les algorithmes ont colonisé tous les aspects de la vie quotidienne et sont au cœur de la société du XXIe siècle. Les marchés financiers étaient en fait, jusqu'aux années 1980, l'un des derniers espaces encore vierges de cette présence. Ce temps est révolu. Et, aujourd'hui, aucune autre industrie n'a autant perfectionné la place des algorithmes et des robots. La colonisation a si bien fonctionné qu'elle en a désormais quasiment éliminé ses premiers occupants : les humains, de fait réduits au rôle d'observateurs. Par ailleurs, il est patent que les modernes ont un rapport au temps différent de celui de leurs ancêtres. L'émergence du trading de haute fréquence

n'est qu'une des nombreuses manifestations de cette transformation anthropologique majeure. Le trading de haute fréquence illustre jusqu'à la caricature les réflexions sur l'« accélération du temps », le « court-termisme », le « présentisme » ou la « société de l'immédiateté ». Il serait naïf de considérer que la technique est seule responsable de ce véritable « fait social total[28] ». La technologie n'est ici que le symptôme d'une idéologie aliénante faite de promesses de progrès, d'autonomie et d'émancipation. L'action conjuguée des nouvelles technologies et de la dérégulation provoque un phénomène historique inédit de « rétrécissement de l'espace et du temps[29] ».

En quoi la question du rapport au temps est-elle centrale ? Dans son *Traité des sophismes politiques*[30], Jeremy Bentham les classe en quatre catégories : ceux de l'autorité, du danger, de la confusion et de la temporalisation. À son époque, les sophismes de la temporalisation visent à rejeter indéfiniment les débats à plus tard. Désormais, ainsi que le souligne la philosophe Michela Marzano[31], ce sophisme de la temporalisation ne valorise plus la *lenteur* mais la *vitesse* : « Dans les deux cas, cependant, la ruse est la même : il s'agit de faire croire aux gens que l'ordre symbolique du temps est plus important que son ordre réel. Ce qui veut dire que, dans un cas comme dans l'autre, on

substitue au cours du temps *réel* une sorte d'ordre *idéal* du temps, qu'il s'agisse de la lenteur ou de la vitesse[32]. » Au XIX^e siècle, la temporalisation servait à sacrer l'immobilisme. De nos jours, l'urgence et la vitesse visent à « éviter la discussion sur le sens et sur le fond[33] ».

Autant l'espace a été la dimension stratégique centrale de la guerre froide, autant le temps – donc la vitesse – est celle du monde chaotique post-guerre froide. Nous vivons un changement de paradigme : hier l'espace, aujourd'hui le temps. Cette transformation essentielle a été mise en relief lors des troisièmes Assises nationales de la recherche stratégique à l'École militaire en

décembre 2012 par le criminologue Xavier Raufer : « Séculairement, la géographie décidait d'abord du destin des peuples. [...] Or sous nos yeux mêmes – mais souvent, l'homme distingue mal ce qu'il a sous les yeux – s'ébauche une immense mutation : la géographie, donc l'espace, s'efface devant la temporalité. La carte de géographie cède devant le chronomètre. [...] Acquérir et conserver la puissance ne signifiera plus comme hier encore (guerre du Golfe) régner sur l'espace, mais bien plutôt sur le temps. [...] Ce n'est ni par avidité, ni par fantaisie que désormais, la société de l'information doit forcément maîtriser la temporalité – mais du fait qu'émerge soudain un continent neuf et

pratiquement illimité : le cybermonde. [...] Mais il est impossible de dominer le cybermonde sans avoir auparavant dompté le temps. La temporalité est ainsi le grand champ de bataille de demain, la nouvelle frontière, le nouvel horizon. Devant nous, plus loin sur la route, s'engage un immense conflit pour le contrôle du temps[34]. » Le temps est désormais la dimension centrale de toutes les questions de sécurité et de défense (militaire, civile et économique).

Pour le sociologue allemand Hartmut Rosa, professeur à l'Université Friedrich Schiller d'Iéna, après la « mort de Dieu », l'accélération du temps paraît être l'« équivalent de la promesse religieuse de vie

éternelle » : « Chaque fois, nous espérons que les nouvelles technologies vont nous donner plus de temps. Mais, à chaque fois, nous faisons l'expérience du contraire : la technologie ne nous aide pas à résoudre le problème du temps, elle l'aggrave au contraire ! Elle ne nous rend pas le temps plus abondant, elle l'épuise » ; de fait, « les normes temporelles ont pris le relais des codes éthiques : nous vivons dans un monde de devoirs qui ne sont plus religieux ou moraux, mais temporels. Nous sommes sous l'emprise d'horaires et de délais imposés[35] ». « Nous vivons dans la société de l'accélération[36] » : nous assistons à une réification et à une marchandisation du temps. Comme le

note Harmut Rosa, la gestion capitaliste « repose fondamentalement [...] sur le fait de prendre de l'avance et d'exploiter cette avance, validant la phrase de K. Marx selon laquelle toute économie se réduit en dernière analyse à une *économie du temps*, ce que la célèbre formule de B. Franklin exprime parfaitement : "Quand le temps, c'est de l'argent, la vitesse devient un impératif absolu et incontournable pour les affaires[37]" ». Et la logique concurrentielle est le moteur de cette accélération technologique. « Les gigantesques révolutions techniques de l'époque moderne sont en dernier ressort au service de l'horloge, et non l'inverse : elles permettent l'accélération, en vertu d'une

économie de temps très efficace. Derrière la *logique de la technique* qui régit la société industrielle, il y a donc la *logique de l'horloge*[38]. » L'augmentation de la vitesse serait donc le véritable moteur de l'histoire du capitalisme, dont le trading de haute fréquence serait au final une illustration éclatante ; un nouvel exemple de ce que le stratège et économiste Edward N. Luttwak nomme le « turbo-capitalisme[39] ». Au final, « le temps a anéanti l'espace[40] » : mais cette accélération du temps ne va-t-elle pas aussi faire disparaître toute forme d'honnêteté sur les marchés financiers ?

Ruse ultime, ces machines créatrices de vitesse s'épanouissent dans le cyberespace

qui n’est pas un territoire virtuel – car bien réel – mais à la fois une zone logique et physique. Le cyberespace dilue – et parfois abolit – les frontières, bousculant ainsi les normes verticales des États. Le cyberespace est de ce fait le lieu où les corsaires et les pirates s’épanouissent. On comprend pourquoi le droit émergent qui tente de policer cet univers numérique se construit lentement par emprunts au droit maritime. Le cyberespace modifie en profondeur le système international, le pouvoir national, la nature des conflits et le fonctionnement des marchés. Les « inconnues inconnues » et les « inconnues connues » du cyberespace combinées à celles des marchés financiers sont

immenses. Le trading de haute fréquence en est la parfaite illustration.

## La technique est-elle neutre et servile ?

La crise des *subprimes* hier et désormais le trading de haute fréquence remettent au goût du jour une question ancienne et cruciale d'épistémologie des sciences : la technique est-elle axiologiquement neutre ? Les experts et autres techniciens ont tendance à vouloir dissocier technique et éthique en postulant une neutralité éthique de l'outil : seul l'usage serait questionnable. La

neutralité axiologique des modèles et des outils en ferait des serviteurs loyaux des intentions des acteurs. Ce postulat est critiquable. On peut légitimement douter de la neutralité éthique des modèles et des outils. En effet, les modèles et les outils proposés font partie de la réalité et ne lui sont pas extérieurs. Les modèles modèlent le réel. Les outils et les modèles comportent toujours une double sous-couche épistémologique et idéologique invisible, un credo caché. Seul un positivisme étroit peut laisser penser que les modèles et outils – mathématiques, financiers ou autres – sont éthiquement neutres et que seul leur usage expliquerait ensuite les déviances et les tragédies. Car les

modèles décrivent moins le réel qu'ils ne le façonnent. Derrière leur technicité ou leur scientificité, les outils et les modèles comportent de manière cachée des enjeux anthropologiques et éthiques invisibles, des dogmes sous-jacents qu'il convient d'interroger. Nous sommes ainsi piégés depuis les années 1970 par des modélisations fausses et toxiques, responsables de leurs propres faillites. La crise des *subprimes* est en grande partie née de modèles de risques faux, car exagérément optimistes, afin de dégager des profits excessifs[41]. Ainsi, les modèles théoriques portant la dérégulation et le trading de haute fréquence méritent d'être questionnés.

Par ailleurs, ces modèles théoriques et outils biaisés n’ont pas forcément besoin d’être « méchants » pour dériver ou mal faire, autrement dit d’avoir été créés pour détruire et frauder *ab initio*, fruits d’un hypothétique complot conscient destiné à de la prédation criminelle. Pour nuire, il suffit simplement à ces modèles et outils d’être faux[42]. Le modèle faux peut se révéler tout aussi criminogène, voir plus, que le modèle « méchant ». Cependant, il est important de comprendre qu’il existe des modèles et des outils plus poreux que d’autres aux déviances, anomies, fraudes et manipulations. On peut même se demander si certains modèles et outils ne portent pas en eux-mêmes

une densité excessive de dérives insupportables pour la société. Serait-ce le cas avec le trading de haute fréquence ? Le trading de haute fréquence a été enfanté par la même illusion scientiste que celle qui conduisit aux excès des produits dérivés lors de la crise des *subprimes* : la croyance selon laquelle la finance et l'économie doivent être gouvernées par les mathématiques. Cette croyance est au demeurant relativement récente : ce n'est qu'en 1874, avec la publication des *Éléments d'économie politique pure* de Léon Walras, que les mathématiques s'invitent dans l'économie, conférant ainsi à cette « discipline » économique son nouveau statut de « science » économique. La finance suivra.

Les mathématiciens de la finance – hier ceux des produits structurés des *subprimes* et aujourd'hui ceux du trading de haute fréquence – pensent « que tout est nombre » à l'image du personnage de Max Cohen le héros fou du film *PI* de Darren Aronofsky (1998).

Non seulement la technique n'est pas neutre mais elle n'est plus servile. « Une mutation à la fois discrète et décisive du statut imparti à la technique s'est opérée depuis un demi-siècle, souligne Éric Sadin : alors que sa vocation ancestrale consistait à combler les insuffisances du corps suivant une dimension prioritairement prothétique, elle a progressivement assuré la charge inédite de régir plus massivement, rapidement, et

“rationnellement” les êtres et les choses[43]. » Ce renversement a été compris dès les années 1970 par Jacques Ellul qui écrit dans *Le Système technicien* (1977) : « L’univers chiffré de l’ordinateur devient progressivement l’univers tenu pour réalité dans lequel nous nous insérons[44]. » Plus que jamais avec les algorithmes intelligents du trading de haute fréquence, s’incarne l’idée chère à Jacques Ellul selon laquelle « maintenant c’est la technique qui englobe et détermine les formes culturelles, la “civilisation” ». La politique est de ce fait même de plus en plus induite par la technique. La technique, financière et informatique pour ce qui nous

intéresse ici, supplante aisément le politique dans l'administration de la Cité.

## L'intelligence artificielle au service de la finance globalisée

Qu'est-ce que le trading de haute fréquence ou *high frequency trading* ? Cette technique de transaction repose sur des machines sophistiquées capables d'exécuter des ordres à très grande vitesse afin de tirer profit des écarts de prix minimes sur les valeurs ; c'est une forme de trading algorithmique ou *algo trading*. Ces outils

automatiques arbitrent, fractionnent, achètent et vendent avec une échelle de temps qui n'est plus celle maîtrisée par un être humain. Le trading de haute fréquence n'est pas une stratégie, mais un ensemble d'outils interprétant les signaux du marché. L'échelle de temps, enjeu par principe de toutes les opérations de transaction, est ici celle du millième de seconde, voire moins encore. Le cerveau humain est remplacé par des formules algorithmiques, c'est-à-dire par une suite finie et non ambiguë d'opérations ou d'instructions, traitées par des ordinateurs surpuissants et des réseaux de câbles de fibres optiques parcourant le monde. Chaque seconde, des milliards d'ordres sont

exécutés dans des processus si rapides, si lourds et si complexes qu'ils se situent au-delà de toute capacité humaine. L'humain est supplanté par des machines relevant de l'intelligence artificielle. Dans une évolution guidée par la technologie que d'aucuns souhaitent irréversible, les transactions en ligne s'automatisent au moyen d'ordinateurs de grande capacité et de formules mathématiques. L'intervention humaine devient secondaire : des robots intelligents se substituent à l'homme pour acheter et vendre sur les marchés financiers. La finance mondialisée s'est transformée en un écosystème complexe de transactions électroniques. C'est pourquoi les marchés financiers à l'ère

numérique ressemblent beaucoup à un casino ou à un jeu vidéo. Exagération dira-t-on ? En 2012, Bart Chilton, administrateur du Commodity Futures Trading Commission (CFTC), l'agence fédérale des États-Unis régulant le marché des matières premières, comparait dans un discours public les marchés financiers et le trading de haute fréquence à du « poker[45] » !

Le trading de haute fréquence est l'aboutissement d'un processus entamé dans les années 1980, d'abord aux États-Unis puis étendu au reste du monde : l'informatisation du traitement des ordres de Bourse. Les Bourses mutent alors de manière radicale d'un lieu d'échange physique – le parquet, la

corbeille – en un lieu d’échange informatique/numérique. Ce qui est pendant plus d’un siècle un métier dominé par des êtres de chair et de sang, chaud et bruyant, devient un univers impersonnel, anonyme, automatisé et froid. Un monde humain fait de cris, d’invectives et de communications téléphoniques disparaît au profit d’espaces numériques et interconnectés. La cotation à la criée cède la place à des robots ; et la testostérone à la cybernétique. Nous sommes désormais loin des salles de marché décrites par Émile Zola dans *L’Argent* (1891) ou dépeintes par Edgar Degas avec ses *Portraits à la Bourse* (1878-1879). Nous sommes projetés dans l’univers des romans d’Isaac

Asimov et de Philip K. Dick. La finance a plus à voir avec *Matrix* (1999) des frères Wachowski qu'avec une salle de marché traditionnelle. Le trader moderne a désormais l'apparence d'un robot intelligent. Cette révolution mérite d'être replacée dans un cadre historique long afin d'en saisir la portée. Ainsi que le rappelle le prospectiviste Jacques Lesourne dans *Les Temps de la prospective*, « sur l'ensemble de l'aventure humaine, trois grandes ères se sont succédé, celle de l'outil prolongeant la main humaine, celle de l'énergie décuplant sa force physique, celle de l'informatique, aide et prolongement de son cerveau[46] ». Pour reprendre le concept inventé par Christopher Freeman, nous

sommes au cœur d'un nouveau « paradigme technologique[47] ». Depuis la seconde moitié du XXe siècle, un paradigme s'est mis en place autour du traitement de l'information et de la communication venant transformer tout le spectre des activités humaines. La finance ne fait pas exception.

Évidemment, des êtres humains subsistent toujours, mais en amont. Ces humains ne sont plus des connaisseurs de l'économie réelle et des entreprises de « briques et de mortier ». Ce sont les architectes du Système, de la Matrice, principalement des informaticiens programmeurs, des ingénieurs en électricité, des mathématiciens de haut niveau spécialisés dans la finance (analystes

quantitatifs dits « quants ») et aussi des physiciens. Symptomatique de ce changement radical de recrutement et de perspective, un nouveau domaine de recherches lié au trading de haute fréquence est né : l'*éconophysique*, aux confins de la physique et de la finance. Ce capital humain nouveau est essentiel et d'une très grande valeur. Les marchés s'apparentent donc à un vaste jeu de poker numérisé voyant s'affronter des surdoués de la technique et des sciences dures. Cette « nouvelle finance » imposée par le trading de haute fréquence est au final pilotée par des mathématiciens et des physiciens. Est-ce neutre ?

Les marchés financiers forment de manière typique un « réseau de flux complexes » dont personne ne possède une vue complète[48]. Nul ne s'est semble-t-il inquiété de la mise en place d'un cyberréseau globalisé de marchés financiers fonctionnant en automatique, à des vitesses défiant tout contrôle humain. Longtemps, les opérateurs de marché devinaient les intentions de leurs concurrents tout simplement en les regardant ou en les écoutant. Avec l'informatisation, la sensation quasi physique des marchés est devenue un vestige du passé. Les marchés financiers ont gagné de nouveaux yeux : des yeux électroniques scrutent désormais les flux financiers afin

d’en détecter les évolutions. D’une certaine façon, les algorithmes sont (devenus) les marchés financiers. Ils s’identifient à eux. Le biotope financier a muté en environnement algorithmique.

# Les machines ont-elles pris le pouvoir ?

La prise de pouvoir des machines se lit dans un indicateur objectif simple : le temps moyen d’exécution des ordres de Bourse ne cesse de baisser. Ce temps était d’environ 10 secondes en 2005. Il est aujourd’hui de moins de 1 seconde depuis 2009. Aucun être

humain ne peut plus rivaliser. Le trading de haute fréquence est fondamentalement un trading automatique. Même si comparaison n'est pas raison, il n'est pas erroné de considérer que le trading de haute fréquence est à la transaction financière contemporaine ce que le pilotage automatique est à l'aviation civile. Et cette comparaison déjà inquiétante est encore en dessous de la réalité, et ce pour deux raisons. D'une part, l'avion en cause n'est pas un biplan-école mais un supersonique ; d'autre part, il n'y a même plus de pilote dans le cockpit pour reprendre éventuellement les commandes. Avec l'électronisation des marchés et sa capture par le trading de haute fréquence, le jugement humain

est remplacé par la vitesse des machines. Ainsi que l'écrit le célèbre éditorialiste Floyd Norris, revenant sur le krach du 19 octobre 1987 et la domination présente des traders de haute fréquence, nous faisons confiance désormais aux ordinateurs à nos risques et périls. Évidemment, il y a toujours des humains, mais loin : « Soyons juste avec les ordinateurs, ils sont programmés par des êtres humains faillibles, pendant que des individus qui ne comprennent pas les limites de ces programmations leur font confiance. Avec l'arrivée des ordinateurs, le jugement humain a disparu[49]. »

Une fois que le trader a choisi un algorithme, qu'il l'a actionné, il perd le

contrôle du processus engagé. Des machines surpuissantes communiquent entre elles. Et plus personne ne comprend en totalité ces marchés financiers. Leur complexité défie désormais toute appréhension panoptique. Cette complexité est au-delà de l'intelligible : elle nous dépasse et nous ne disposons probablement plus de la volonté, voire des moyens de la dominer. La complexité dont il est question avec le trading de haute fréquence est celle à la fois du contenu et du contenant : celle de la technique de la haute fréquence elle-même et celle aussi de l'architecture globalisée et balkanisée des réseaux. Science-fiction dira-t-on ? Le 1er octobre 2012, un mystérieux programme

algorithmique réalise à lui seul 4 % du volume total des transactions sur les marchés financiers américains. En 25 millisecondes, il mène des opérations sur cinq cents actions, sans en exécuter aucune : toutes sont mystérieusement annulées[50]. Ces algorithmes nourris d'intelligence artificielle soulèvent deux problèmes. D'abord, ils sont conçus pour être *autonomes*. Ils sont dotés d'une réelle indépendance décisionnelle, avec une faculté d'agir à notre place, en toute « conscience » et souveraineté. Par définition, de tels algorithmes comportent donc une part d'imprévisibilité. Comme il est impossible *a priori* de tester tous les scénarios programmés dans le système, personne ne

peut anticiper tous leurs comportements. Ensuite, ces algorithmes sont conçus pour *apprendre*, donc évoluer et « progresser ». Ils sont programmés pour s'adapter à un contexte évolutif. Personne, là encore, ne peut donc savoir comment ils vont se comporter. Le *machine learning* est ainsi une discipline traitant du développement, de l'analyse et de l'implémentation de méthodes automatisables qui permettent à une machine d'évoluer grâce à un processus d'apprentissage, et ainsi de remplir des tâches qu'il est difficile ou impossible de remplir par des moyens algorithmiques classiques. Des « algorithmes d'apprentissage » apprennent à s'autoprogrammer en fonction du

contexte dans lequel ils évoluent. À l'image d'autres systèmes contemporains, les algorithmes financiers intelligents jouissent d'une forme de *discernement* propre et d'une *délégation* leur permettant de gérer eux-mêmes des situations toujours plus nombreuses et complexes. Un problème nouveau émerge alors, selon Éric Sadin : « L'automatisation toujours plus autonomisée affectée aux processeurs glisse vers une aggravation de leur *marge interprétative et décisionnelle* exposant une nouvelle et mouvante “cartographie des pouvoirs” entre entités humaines et artificielles[51]. » L'apparition d'une dose de « vie » propre dans ces algorithmes rend quasi obsolète le terme traditionnel de

« robot » avec sa connotation mécanique évidente.

La boîte de Pandore est ouverte, comme le dit Christopher Steiner[52]. L'idée d'une perte de contrôle par les humains au profit de la machine intelligente est un thème récurrent des fictions d'anticipation pouvant faire sourire. Le film *2001 : l'odyssée de l'espace* de Stanley Kubrick décrit dès 1968 un ordinateur intelligent développant une conscience de soi, au nom évocateur de HAL 9000, acronyme de *heuristically programmed algorithmic computer*[53]. Et pour rester dans l'univers de la fiction, il faut bien constater que les algorithmes financiers produisent déjà les prémices d'un « effet Skynet », du

nom du réseau informatique tout-puissant du film *Terminator* (1984) décrivant un monde dans lequel les décisions ne sont plus prises par les êtres humains mais par une confédération d'ordinateurs intelligents. « La question qu'il convient de se poser aujourd'hui, comme l'écrit Paul Jorion, le plus sérieusement du monde est : disposons-nous encore du pouvoir sur les ordinateurs et les automates (à part, bien entendu, celui de couper le courant), et, si nous l'avons perdu, comment faire pour le reprendre[54] ? » D'ailleurs, la réserve fédérale américaine n'a pas hésité en 2009 à intituler un de ses rapports, traitant du trading de haute fréquence sur le

marché des changes, *La Révolte des machines*[55].

## Le triomphe de la dérégulation

Quelle est l'origine d'une telle situation ? Le trading algorithmique prend son essor définitivement dans les années 1990 sous l'effet d'une double (r)évolution réglementaire (libéralisation, dérégulation) et technologique (informatisation, électronisation), portée par une idéologie quasi libertarienne des marchés. Depuis, les marchés financiers ont changé de manière radicale.

Le monopole des grandes Bourses (Nyse, Nasdaq, etc.) est balayé en une génération par les progrès de la technologie. L'informatisation des échanges financiers impose immédiatement ses règles et ses modes de fonctionnement. La numérisation modifie jusqu'à l'architecture et la nature mêmes des marchés financiers et révolutionne toute une industrie. À côté des grandes Bourses, de multiples marchés électroniques (*electronic pools*) éclosent, allant dans le sens de la compétition et de la vitesse, contre les positions acquises et les monopoles, deux situations considérées dans l'idéologie américaine comme anticoncurrentielles. Les marchés financiers deviennent un archipel

de places boursières, reliées entre elles par un trading algorithmique de plus en plus rapide. La numérisation dérégule de fait les marchés et flatte ainsi la vision ultralibérale du fonctionnement de l'économie et de la finance. L'informatisation des marchés éclôt au moment où la croyance dans l'infaillibilité et l'omniscience des marchés est encore indiscutée. C'est une *doxa*. Les régulateurs, la SEC en tête aux États-Unis, n'ont alors ni les moyens ni l'envie de s'opposer à ce qui semble une évolution bénéfique pour le capitalisme. Les Bourses traditionnelles peuvent d'autant moins facilement s'opposer à ce processus menaçant leur modèle économique que leur image est dégradée.

Elles sont prises au même moment dans des scandales à répétition de fraudes et de frais d'intermédiation jugés excessifs. La très haute fréquence n'a plus qu'à surfer sur la vague. Elle le fait d'autant plus aisément que les promoteurs de l'informatisation des marchés financiers et de la haute fréquence sont identiques. Les firmes de trading de haute fréquence développent et imposent une architecture des réseaux informatiques conforme à leurs intérêts, sans que le monde des investisseurs ait son mot à dire. Elles configurent le système naissant des marchés électroniques selon leurs besoins de très grande vitesse. Les priorités sont inversées. Désormais, comme le dit un proverbe

américain : « La queue fait remuer le chien » (« *The tail was wagging the dog* ») ! Il se produit immédiatement une course effrénée au trading électronique car là se situe la nouvelle « frontière » sur les marchés financiers. Ainsi que le dira le sénateur Ted Kaufman lors d'auditions publiques en 2009 sur le trading de haute fréquence : « La technologie ne devrait pas dicter notre politique de régulation[56]. »

Or c'est bien ce qui s'est produit. La technique réoriente et désoriente la vie des marchés financiers. Pour mettre un semblant d'ordre dans ce grand bouleversement, la SEC édicte en 1999 un nouveau texte de régulation dit Reg ATS (Regulation

Alternative Trading System) autorisant les plates-formes alternatives aux Bourses traditionnelles. La SEC applique involontairement le « théorème de Cocteau » : « Puisque ces mystères nous dépassent, feignons d'en être les organisateurs[57]. » Ce texte, sous des apparences techniques, ouvre la voie légale au développement du trading de haute fréquence. Ces premiers marchés électroniques dits « alternatifs », où le trading de haute fréquence s'épanouit rapidement, ont pour noms suggestifs : Archipelago, Instinet, etc. et surtout Island, historiquement la grande force motrice de tous les changements autour du trading de haute fréquence. La consécration du trading de haute

fréquence est définitive grâce à une autre réglementation de la SEC dite Reg NMS (Regulation National Market System) installée progressivement entre 2005 et 2007 privilégiant définitivement la vitesse sur les prix. Désormais, les marchés électroniques peuvent passer outre les Bourses traditionnelles. En Europe, la dérégulation des marchés financiers est actée en novembre 2007 par la directive sur les marchés financiers (MiFID : Markets in Financial Instruments Directive). Cette directive sera perçue rétrospectivement par nombre d'observateurs comme une catastrophe en « organisant[58] » des marchés plus fragmentés et moins transparents.

Le trading de haute fréquence n'aurait pu prendre son envol définitif si une réforme, apparemment secondaire et très technique, n'avait eu lieu : la décimalisation des ordres de Bourse à partir d'avril 2001. La décimalisation modifie la taille des ordres en fractionnant leur valeur (0,0058 par exemple). La microstructure des marchés change mécaniquement en créant des différences plus petites entre prix offerts et prix proposés. Les coûts d'intermédiation doivent ainsi baisser. Et seuls des ordinateurs puissants peuvent traiter des fractionnements aussi petits : l'humain est expulsé. Les traders traditionnels des Bourses en dur sont mis au chômage. Les spécialistes des

parquets de la Bourse de New York ferment rapidement boutique, battus par les machines, leurs profits s'érodant brutalement.

La dérégulation et l'informatisation des marchés financiers permettent au final aux Bourses de passer d'une cotation quotidienne – une fois par jour – à une cotation *en continu*. Avec le recul, il est évident que les traders de haute fréquence ont su transformer l'écosystème financier à leur avantage : « Le véritable changement de paradigme que les traders de haute fréquence ont importé sur les marchés d'actions aux États-Unis, souligne le consultant spécialisé Haim Bodek, fut la construction d'un environnement de trading taillé sur

mesure pour leurs stratégies spécifiques de transactions[59]. »

Depuis le début du XXI^e siècle, le trading de haute fréquence explose partout dans le monde. Les chiffres sont souvent incertains, mais la tendance est incontestable. Aux États-Unis, selon le rapport au Congrès de juillet 2012 du Financial Stability Oversight Council[60], le trading de haute fréquence est utilisé de manière massive : à 56 % pour le marché des actions (*equities*) ; à 52 % pour le marché des contrats à terme (*global futures*) ; et 35 % pour le marché des devises étrangères (*foreign exchange*). On estime que 75 % des institutions financières et 95 % des traders utilisent des stratégies de trading

algorithmique. Même si l'Europe et l'Asie sont un peu en retard, la tendance est globalement à un usage croissant du trading de haute fréquence pour tous les types de transactions à travers le monde, avec des proportions un peu moins importantes, du moins pour l'instant. L'avenir est clairement tracé : la très grande vitesse a une autoroute devant elle. Désormais, marchés financiers et trading de haute fréquence se confondent peu à peu. Le trading de haute fréquence est en pleine expansion, conquérant chaque jour de nouveaux territoires : d'une part des pays et des places financières nouveaux, d'autre part des produits et des marchés financiers. Puisque désormais tout bien ou service peut

faire l'objet d'une transaction sur les marchés financiers, le territoire de chasse du trading de haute fréquence est potentiellement sans limites. La dérégulation au sein de laquelle vivent les marchés financiers ressemble en fait à une expérimentation à ciel ouvert ne s'arrêtant – momentanément : voir la crise des *subprimes* – qu'après une tragédie. Une politique du fait accompli menée par les marchés s'est substituée à une régulation par les États.

# L'art de la prédation numérique : repérer, dévorer, fuir

Et si le trading de haute fréquence n'était qu'une simple forme de prédation élaborée, du « trading prédateur », et les traders de haute fréquence de purs agents biologiques dans un écosystème de proies et de prédateurs interagissant[61] ? Ce point de vue ne fait évidemment pas l'unanimité, loin s'en faut, surtout chez les partisans du trading de haute fréquence. Il est vrai que le trading de haute fréquence est une notion un peu vague que les financiers et les régulateurs peinent à définir et à caractériser de manière

consensuelle. À défaut de pouvoir en donner une définition précise, le trading de haute fréquence fait l'objet d'une description assez largement admise : il s'agit d'un trading automatique ultrarapide, opéré par des ordinateurs très sophistiqués décidant le prix, la quantité, le moment et le type de produits financiers à échanger sur les marchés électroniques. Les traders de haute fréquence sont aussi décrits à travers leur principale stratégie de passage d'ordres sur les marchés : le *scalping*. Le *scalper* achète un produit financier à un prix et tente de le revendre aussi vite que possible à un prix supérieur ; ou *vice versa*. Le *scalper* empoche alors la différence appelée le *spread*.

Le trader de haute fréquence tente en permanence de débusquer ces opportunités et de les exploiter avant tous les autres.

Toutefois, il est discutable de caractériser les traders de haute fréquence par leur seule stratégie de profit. Il semble plus pertinent de cerner le trading de haute fréquence par ce qui semble être son « sale petit secret » : la tactique d'annulation des ordres. Les traders de haute fréquence annulent en moyenne plus de 90 % des ordres qu'ils lancent. Et parfois plus encore. Les traders de haute fréquence justifient cette pratique en expliquant qu'ils font en réalité du *managing risk* en testant constamment l'état du marché. Ce comportement est curieux pour un

observateur non averti. Il est en revanche parfaitement cohérent lorsqu'on comprend que les traders de haute fréquence ne sont pas des investisseurs au sens traditionnel du terme. Un investisseur « traditionnel » achète ou vend pour une période relativement longue afin de voir la valeur de son portefeuille augmenter. Un trader de haute fréquence « investit » d'un point de vue formel, mais sa temporalité est si brève qu'il ressemble plutôt à une catégorie de trader que les spécialistes qualifient de « prophète » (*predictor*) : se nourrissant d'informations massives, ainsi que nous le verrons, le « prophète » tente de deviner ou d'anticiper les directions futures des marchés

quand il ne les crée pas. La domination des traders de haute fréquence fait muter les marchés financiers : les « marchés d'investisseurs » cèdent la place aux « marchés pour traders ». L'utilisation massive de ces « ordres passagers » (*fleeting orders*) encore appelés « ordres fantômes » (*phantom orders*) ou « ordres annulés » (*canceled orders*) révèle la véritable nature des traders de haute fréquence. Ces allers-retours permanents démontrent que les traders de haute fréquence ne sont pas des investisseurs au sens classique du terme mais des *passagers clandestins* des marchés aux logiques prédatrices. L'essence même du trading de haute fréquence se situe là, dans ce va-et-

vient d’ordres et d’annulations ultrarapides. Un représentant de la SEC déclare ainsi au Congrès en 2010 : « Bien que le concept [de trading de haute fréquence] manque d’une définition claire, cette technique implique en général une stratégie de trading par laquelle il y a un large nombre d’annulations – souvent en sous-secondes – entrant et sortant du marché plusieurs fois par jour[62]. »

Ces ordres fantômes/annulés caractérisent donc le système du trading de haute fréquence. Pourquoi tous ces ordres d’annulation ? Les algorithmes tentent en permanence de se constituer une *cartographie* aussi fine que possible de tous les ordres présents afin d’éviter le risque de se tromper sur

l’évolution du marché. Pour réaliser cette prouesse, l’automate lance des milliers d’opérations sans pour autant acheter ou vendre la plupart du temps : « La quasi-totalité de ses opérations, note Paul Jorion, seront annulées, dans la mesure où leur finalité n’est pas une transaction, mais simplement la collecte des informations qui lui permettront de constituer sa carte du marché[63]. » Le processus central du trading de haute fréquence – l’annulation – est donc une quête d’informations, un processus de renseignement. Le trading de haute fréquence permet aussi de détecter le meilleur prix en envoyant des (faux ?) signaux, une pratique qui peut être comparée à des

séries de leurres et de sondes, une forme de *dopage technologique* créant un marché à deux vitesses. Et ces ordres d'annulation en cascade sont aussi l'indice – ou la porte ouverte – de toutes les manipulations et fraudes possibles, ainsi que nous le verrons.

On comprend pourquoi les observateurs les moins hostiles à cette technique proposent plutôt des définitions du trading de haute fréquence centrées sur la capacité de prédiction (*predictor*) des tendances futures des marchés et sur la vitesse, en omettant d'évoquer le processus des annulations d'ordres. Ainsi, Michael Durbin, dans un manuel de référence sur le sujet : « En général, le trading de haute fréquence désigne l'achat et

la vente d'actions dont le succès dépend de la rapidité d'action, par laquelle un délai de quelques millièmes de seconde peut signifier la différence entre un profit ou une perte[64]. » Ici, les ordres fantômes ont… disparu ! Tant de pudeur n'est probablement pas le fruit du hasard.

Le trading de haute fréquence éloigne en fait les marchés financiers de leur raison d'être : servir les intérêts des investisseurs de moyen ou long terme afin de permettre aux entreprises de toutes tailles de lever des capitaux au meilleur prix possible pour créer des emplois et de la valeur ajoutée. Selon les traders Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, les investisseurs – traditionnels ou de long terme

– ne sont plus la priorité des marchés ; ils n'en sont plus qu'une préoccupation secondaire : « La priorité des Bourses est de se concentrer sur l'approvisionnement d'une classe d'acteurs du marché hautement rémunérateurs appelés traders de haute fréquence dont le seul intérêt est le trading de court terme, les investisseurs (de long terme) pouvant aller au diable[65]. » Selon ces auteurs, les marchés financiers ont tout simplement été détournés par les traders de haute fréquence, ces traders étant des sortes de *pirates cybernétiques*. Les traders de haute fréquence ne prennent pas leurs décisions de transactions en se fondant sur l'avenir des sociétés cotées, leurs forces et

leurs faiblesses objectives. Ils cherchent simplement à réaliser des profits à partir de changements de prix qu'ils initient en partie. Le trading de haute fréquence ne serait au final qu'une industrie artificielle et les traders de haute fréquence de simples *hackers*.

## Une périlleuse course aux armements

Le trading de haute fréquence est fondamentalement une *course au temps* motivée par une course aux profits impliquant des moyens toujours plus importants. Comme l'exprime de manière imagée Bart Chilton de

l'agence de régulation américaine des matières premières (CFTC) à propos des traders de haute fréquence, une « nouvelle espèce » est apparue dans la jungle, dont la caractéristique est la très haute vitesse : les « guépards financiers » (*financial cheetahs*)[66]. Les traders de haute fréquence sont contraints de se livrer en permanence à une intense bataille technologique, coûtant des centaines de millions de dollars/d'euros d'investissements chaque année, afin de gagner ou de conserver les fractions de seconde permettant d'engranger les bénéfices convoités. La course au temps et au profit dissimule en amont une véritable « course aux armements » dans ce qui ressemble à une

« guerre financière ». Cet armement souffre vite d’obsolescence s’il n’est pas constamment modernisé. Cette escalade de la vitesse financière prend quatre dimensions dont chacune peut recéler autant d’occasions de fraudes et de manipulations mais aussi de sources de vulnérabilités et de fragilités systémiques.

## LA COURSE AU TEMPS : LIRE L’AVENIR, MAÎTRISER LE TEMPS

Le trading de haute fréquence poursuit un but surhumain, quasi démiurgique : négocier des titres financiers au moyen d’algorithmes en se rapprochant toujours plus de la vitesse de la lumière. Il faut 350 millisecondes pour

cligner des yeux, soit le temps nécessaire à un algorithme pour opérer 7 000 transactions ; il faut 5 microsecondes pour exécuter une transaction. Dans un tel écosystème, le cerveau humain est battu. Le temps de réaction d'un cerveau humain se situe en effet entre 650 millisecondes (0,65 seconde) et 1 000 millisecondes (1 seconde), soit désormais très en deçà des capacités des ordinateurs. Le trading de haute fréquence est une course au temps destinée à connaître les évolutions des marchés par avance : *speed is money*. Les robots intelligents ont pour fonction de détecter les ordres de vente ou d'achat des autres opérateurs du marché, juste avant leur exécution. Il s'agit de lire

l'avenir : en fait de « lire le journal du lendemain », en l'occurrence les ordres de vente et d'achat (prix, volumes, origines). Toutes choses égales par ailleurs, le trading de haute fréquence réalise le rêve de tout joueur/parieur (de loto, de course de chevaux, etc.) : disposer du résultat un laps de temps avant la concurrence. Quand un trader de haute fréquence regarde son écran, il ne voit pas le même marché que ses concurrents moins rapides, il voit le futur. Le métier de trader de haute fréquence nécessite, pour demeurer profitable, de voir l'avenir avant la concurrence, tels des précogs dickiens[67]. C'est une ère de *robots clairvoyants*. Il est ensuite possible de modifier le cours des événements

à son avantage, comme dans une prophétie autoréalisatrice. Le trading de haute fréquence ne serait-il que de la simple divination ? Les informations privilégiées connues à l’avance procurent durant cet infime espace temporel un avantage compétitif autorisant des prises de position avantageuses d’achat ou de vente. Les logiciels de haute fréquence remplissent les mêmes fonctions qu’un radar : voir tôt et loin, avant l’ennemi, ou plus exactement le plus tôt et le plus loin possible. Comme le remarque Scott Patterson[68], si les marchés étaient un vaste système météorologique, les robots intelligents seraient des satellites d’observation chargés de prévoir le temps. Les algorithmes

disposent de multiples senseurs qui, presque instantanément, à travers l'atmosphère numérique auscultent les évolutions les plus fines.

Dans ce métier, la vitesse est tout. Être le plus rapide pour entrer des ordres de vente ou d'achat, et être aussi le plus rapide pour les annuler au besoin. L'avance temporelle recherchée est de l'ordre de la milliseconde (millième de seconde). On estime que la milliseconde correspond à 200 fois la vitesse moyenne de la pensée humaine. On se rapprocherait même de la microseconde (millionième de seconde), voire de la nanoseconde (milliardième de seconde)[69]. À l'ère de l'ultrarapide, il s'agit de se rapprocher de

la vitesse de la lumière, et au-delà. Les évolutions les plus récentes des robots intelligents permettraient même d'envisager la détection instantanée. L'anticipation céderait la place à l'instantanéité. Nous assistons ainsi, pour reprendre le titre évocateur d'un discours d'un responsable de la Banque d'Angleterre, à une « course vers le zéro[70] ». La très haute technologie rencontre la philosophie et la physique quantique. Il n'est ainsi plus question de trading de haute fréquence (THF) mais de trading d'ultra-haute fréquence (TUHF) ! Comme nous le verrons, les interrogations sur le point de savoir si le trading ultrarapide ne conduira pas vers des catastrophes de même ampleur ne sont pas

dérisoires. Ainsi que le résument les financiers anglo-saxons : *from high-speed trading to high-speed crashing* ! La vitesse se répand entre ordinateurs par des réseaux de câbles en fibres optiques extrêmement coûteux, formant un réseau international sensible. Or la fibre optique est déjà pour partie une technologie obsolète. Des traders de haute fréquence utilisent des micro-ondes (*microwaves*) pour transmettre les signaux d'ordres de transactions, et ce à des vitesses ridiculisant les fibres optiques[71]. Le gain de temps serait d'environ 30 %[72]. Après les États-Unis, cette technologie gagne l'Europe et l'Asie.

Cette course au temps a une conséquence presque ingérable pour les régulateurs dès qu'ils veulent faire respecter la notion d'équité sur les marchés : tous les opérateurs n'ont plus la même vision du marché, puisque celui-ci ne cesse d'évoluer en permanence dans des échelles de temps proches de la physique quantique. On comprend pourquoi des sociétés expertes dans le réglage du temps trouvent dans le trading de haute fréquence de nouveaux débouchés. Un temps homogène d'une précision extrême est indispensable pour synchroniser les ordinateurs des traders de haute fréquence. Et pour des raisons légales, les régulateurs doivent eux aussi disposer de transactions

certes datées, mais surtout enregistrées de la manière la plus précise possible afin de détecter – voire ensuite démontrer – d'éventuelles fraudes et manipulations de cours. Il leur faut pouvoir reconstituer à la microseconde près les ordres passés.

## LA COURSE AU LIEU : COLOCATION ET UTOPIE

Ironie du destin, les traders de haute fréquence sont confrontés à la même priorité que les camelots ou les forains depuis des millénaires : le commerce dépend de l'emplacement. Alors qu'ils évoluent dans le numérique pur, leurs bénéfices sont malgré tout liés de manière triviale à un aléa

géographique. Ces virtuoses du virtuel demeurent encore contraints par certaines réalités physiques. Afin de gagner les quelques fractions de seconde indispensables à la réalisation de leurs bénéfices, les traders de haute fréquence doivent impérativement se rapprocher le plus possible des serveurs électroniques des Bourses où transitent les ordres. Les Bourses louent donc à grands frais des serveurs à quelques mètres, voire à quelques centimètres, du nœud des échanges. La course aux armements est une course à la place, le placier faisant la loi. C'est ce que l'on appelle la « colocation » ou *colo*, encore dénommée *proximity hosting*. Pour des raisons de physique de base, plus le

trader de haute fréquence installe ses propres ordinateurs près des serveurs de la Bourse exécutant les ordres, plus ses opérations sont rapides. Dans ces lieux de « colocation », entre les serveurs des plates-formes boursières et les ordinateurs des traders de haute fréquence, la fibre optique est calculée au millimètre près pour qu'aucun compétiteur ne soit désavantagé. La colocation est la colonne vertébrale du trading de haute fréquence et le modèle économique de fonctionnement des transactions financières avec des parcs géants d'ordinateurs. En définitive, la colocation n'est qu'une forme banale de service immobilier, engendrant une concentration inédite

d'ordinateurs dans des espaces dédiés. L'industrie du trading de haute fréquence gagne là sa course au temps qu'elle désigne sous le vocable de *low latency* ou « basse latence[73] ». La colocation est le moyen de voir l'information une fraction de seconde plus tôt. Il y a de ce fait une quête du lieu physique parfait, du lieu ultime autorisant de voir l'avenir avant la concurrence. Il existe des ratios distance/gains calculant la proximité (ou l'éloignement) et le niveau des gains (obtenus ou perdus). Il a été estimé que 1 milliseconde gagnée équivaut à environ 100 millions de dollars de bénéfices ou de pertes. Pour une firme de Chicago plaçant des ordres sur une Bourse de New York

comme le Nyse, une colocation à côté du serveur new-yorkais fait gagner 12 à 15 millièmes de seconde, soit le temps que mettent des données pour bouger entre Chicago et New York. Dans le périmètre de New York, les paquets d'informations mettent environ 300 à 500 microsecondes entre sites informatiques[74].

Les Bourses ont vite réalisé qu'elles étaient assises sur une mine d'or. Alors qu'elles furent durant des décennies des centres de quasi-non-profit, elles se sont découvert des capacités commerciales relevant de l'immobilier ordinaire. Les Bourses sont devenues à la fois des sociétés commerciales et des sociétés de haute technologie. Elles louent

maintenant fort cher de l'espace pour support informatique. Les Bourses ont implicitement changé leur modèle économique. Leur business a évolué d'un modèle historiquement fondé sur l'intérêt à long terme des sociétés cotées, vers un modèle vicié privilégiant les intérêts de très court terme des traders de haute fréquence. Ainsi, dans les mêmes lieux, en l'occurrence de vastes hangars protégés, les ordinateurs de leurs nouveaux clients, les traders de haute fréquence, s'alignent aussi près que possible des serveurs. Si en théorie n'importe quel investisseur peut louer un espace au sein d'une Bourse, en fait le coût est vite rédhibitoire. Des champs d'ordinateurs, grands comme

plusieurs stades de football, fleurissent désormais et représentent la réalité physique de la finance numérisée de haute vitesse. Mais la recherche du lieu idéal peut aussi s'apparenter à une quête du Graal, voire à une utopie[75].

## LA COURSE AUX ARMEMENTS : L'*ALGO WARFARE*

Les traders de haute fréquence se dotent de logiciels toujours plus sophistiqués. Ces derniers font appel à des branches de l'intelligence artificielle que sont les *genetic algorithms* (algorithme génétique), le *machine learning* (apprentissage automatique) ou autres *expert systems* (systèmes experts). La

discipline des algorithmes tutoie désormais la biologie avec les algorithmes évolutionnistes et génétiques. Ces algorithmes doivent fournir des prédictions sur les évolutions des marchés, tout en évitant la détection de leurs concurrents. Les logiciels intelligents disent ce qu'il faut acheter ou vendre (quoi ?), à quel moment (quand ?) et comment (?), le tout par anticipation et à très haute vitesse. Les premiers algorithmes utilisés dans les années 1980 et 1990 étaient relativement primaires. Ils scannaient les marchés tels des animaux peu évolués, avalant tout ce qui se présentait de manière mécanique. Ces organismes unicellulaires ont vite été remplacés par des entités plus sophistiquées, capables

non seulement d'apprendre, mais de s'adapter et de prédire, et ce à l'image d'un être humain. Ces machines intelligentes ne se contentent pas d'investir à la place des hommes. Elles n'ont pas juste pour fonction d'optimiser des modèles d'investissements pensés par des humains. Ces machines intelligentes sont censées apprendre elles-mêmes à investir : les outils sont devenus des *acteurs*. Il y a là un saut qualitatif aux conséquences considérables et encore insoupçonnées. Nous ne sommes probablement plus si éloignés que cela d'un marché financier dans lequel les humains se contenteront peut-être d'allumer et d'éteindre la lumière. Qui, alors, servira qui ?

Ces logiciels sont encore loin de la sophistication et de la complexité d'un cerveau humain : mais qui peut prédire les « progrès » futurs de l'intelligence artificielle ? Quoi qu'il en soit, ces algorithmes ne cessent d'apprendre de manière dynamique, tels des êtres vivants et les marchés financiers deviennent de véritables organismes vivants développant des prédateurs toujours plus agressifs et adaptatifs. Capables de détecter le moindre signal et de réagir quasi instantanément, modifiant constamment leurs comportements, ces logiciels intelligents s'affirment comme des entités vivantes, situées en haut de la « chaîne alimentaire » des marchés financiers.

Dans cette guerre des algorithmes, ces nouvelles entités intelligentes ne se contentent pas de débusquer les proies. Les requins algorithmiques ne se limitent pas à avaler des bancs de petits poissons perdus dans les grandes piscines. Certains sont programmés pour observer les autres prédateurs algorithmiques afin d'anticiper leurs mouvements et les avaler à leur tour. Leur sophistication semble d'ailleurs sans limites puisqu'ils sont parfois dotés de *randomizers*, c'est-à-dire de dispositifs créant de l'aléa, permettant donc de passer de manière erratique ou non prévisible d'une stratégie à une autre. Les algorithmes tentent de la sorte de se dissimuler au regard des autres

algorithmes afin de ne pas devenir eux-mêmes des proies. Ils se comportent tels des animaux en état de survie dans une jungle, essayant de faire disparaître leurs traces infimes au moyen de feintes et de ruses. Les algorithmes sont en compétition permanente les uns contre les autres, comme dans un processus darwinien : les algorithmes les plus performants, ceux rapportant le plus d'argent, survivent : les autres, les plus faibles, ceux rapportant le moins d'argent, meurent. Une forme de sélection « naturelle » de type *survival of the fittest*. Les algorithmes sont des prédateurs intelligents, comme le « signalent » sans détour les noms que leurs concepteurs ont imaginés

pour eux : Shark (« requin »), Thor (dieu du tonnerre), Sniper (« tireur isolé »), Guerilla, Stealth (« ruse »), etc. De même, il y a des *pack hunters* (« chasseurs de packs ») : ce sont des algos cherchant d'autres algos prédateurs, chassant seuls habituellement, mais qui, une fois identifiés se regroupent afin de maximiser les chances de déclencher un effet de cascade. Qui peut nier encore qu'il s'agit bien d'un conflit numérique ? Cette *algo warfare* entamée dans les années 1990 aux États-Unis – avec des sociétés pionnières comme Automated Trading Desk, Getco, Tradebot ou Quantlab – est aussi une guerre à l'information.

## La course aux informations privées : *Information warfare*

L'information pertinente est vitale pour les sociétés de trading de haute fréquence afin de modéliser aussi précisément que possible les comportements des investisseurs institutionnels ou individuels. Ces modèles comportementaux nourris d'une grande quantité de données privées doivent permettre de prédire les évolutions de prix à court terme. Même avec une parfaite colocation, des ordinateurs surpuissants et des programmeurs géniaux, toutes ces capacités sont sans utilité si les traders sont sevrés de données. Tout contenant (sophistiqué) a besoin d'un contenu (pertinent). Les sociétés de trading de

haute fréquence sont contraintes de se nourrir, de manière continue, avec des banques de données gérant des volumes d'informations de l'ordre du térabit. Les traders de haute fréquence sont de ce fait des clients voraces du *big data* ou données de masse, une révolution qui transforme le monde, puisque ce processus vise à le numériser en bloc et en permanence. La « mise en données du monde » (*datafication*) qui se propose de traiter de manière systématique et intelligente des quantités énormes d'informations constitue un secteur incarnant probablement une « puissance du futur[76] », raison pour laquelle les États-Unis ont fait de la captation de données une

priorité absolue. Le mantra de cet univers du *big data* est : « *The best data is more data*. »

Comment gérer ce trop-plein d'informations ? L'humain, déjà battu sur la vitesse, l'est désormais par la quantité d'informations gigantesque à traiter. Des algorithmes intelligents tentent donc de débusquer dans ces masses de données les tendances des grandes sociétés cotées. L'intelligence artificielle est censée pouvoir lire l'avenir dans la profusion d'informations, telles les boules de cristal des voyantes. Est-ce réellement possible, face à un tel océan de données en perpétuel renouvellement ? Comment séparer le bon grain de l'ivraie, opérer un tri sélectif, distinguer le « signal » pertinent dans tout ce

« bruit » ? Par ailleurs, le trading peut-il se résumer à la seule découverte miraculeuse de « signaux faibles » enfouis dans les recoins d'Internet et des banques de données ? La mécanique à l'œuvre avec le *big data* – ici au service des algorithmes financiers – consiste à collecter et à analyser des masses toujours plus impressionnantes de données de qualité inégale afin de repérer des régularités et des tendances. La limite de l'exercice est patente et non sans effets sur le trading de haute fréquence. Fondamentalement, le *big data* s'interroge sur le « comment ? » et non sur le « pourquoi ? ». Le *big data* s'intéresse ainsi moins aux raisons présidant aux événements (prétendument) décelés qu'aux associations

possibles les reliant. Ces données massives compilées de manière aussi exhaustive que possible n'identifient donc pas les liens de causalité mais de simples corrélations. Autre limite importante du *big data* : il est possible que cette escalade de stockage de données se heurte à des considérations environnementales. Les champs d'ordinateurs sont en effet des dévoreurs d'énergie. Le rêve libertaire de la finance dérégulée se transformerait-il en cauchemar écologique[77] ?

Certaines grandes Bourses de valeurs, comme le Nasdaq, sont accusées de laisser filtrer vers les traders de haute fréquence des informations d'investisseurs en principe sous

embargo. En particulier celles portant sur la technique légale dite des « ordres cachés » (*hidden orders*)[78]. À chaque ordre en principe caché, une Bourse peut toujours en informer un incubateur de données de manière discrète : identification de l'ordre et nature (vente ou achat). Cette dérivation ou vol d'informations est probablement une pratique courante mais difficilement détectable. Cependant, en toute légalité, les Bourses revendent aux traders de haute fréquence des masses considérables d'informations. Comprenant combien la colocation et les données informationnelles sont cruciales, les Bourses de valeurs se sont lancées dans un nouveau commerce : la diffusion de nouvelles à haute

vitesse. Il s'agit d'informations issues aussi bien des entreprises que d'administrations publiques. Elles viennent nourrir les algorithmes des ordinateurs des traders de haute fréquence qui réagissent alors, en 1 microseconde. Les stratégies d'achat et de vente sont automatiquement ajustées par les machines. Encore faut-il que les informations soient exactes et qu'elles soient correctement interprétées par ces automates intelligents. Le système financier devient ainsi très excitable. La réaction à ces impulsions extérieures que sont les « nouvelles » est immédiate. Le danger est évident : toute fausse information ou toute erreur d'interprétation peut provoquer des catastrophes sur le cours des

actions concernées. L’humain étant exclu du processus, la dissémination de l’information fausse, ambiguë ou mal analysée par les machines a mécaniquement des effets déstabilisateurs. L’intelligence artificielle des machines peut ainsi se révéler faillible… ou vraiment artificielle. Par ailleurs, l’information privilégiée est, rappelons-le, un élément clef du délit d’initiés. Comme nous le verrons, tant les Bourses que les grandes agences de presse peuvent être suspectées de participer à des délits d’initiés en privilégiant des traders de haute fréquence.

# Une course à somme nulle ?

Durant la guerre froide, la course aux armements s'est soldée par un « équilibre de la terreur » : ce fut un jeu à somme nulle. Les deux superpuissances ont pratiqué un jeu « fou » (*mutual assured destruction* : MAD) qui s'est révélé rationnel. La course aux armements en cours sur les marchés financiers est-elle rationnelle et à somme nulle ? Au-delà du fait que sont exclus de cette course à la très haute technologie et à la colocation les petits investisseurs, il faut se demander où conduit la surenchère de moyens. Rick Bookstaber, un observateur averti de la scène

financière américaine, écrit ainsi sur son blog : « Le trading de haute fréquence est lancé dans une course aux armements. Et les courses aux armements sont des jeux à somme nulle. Les armes dans ce cas ne sont pas des chars et des jets, mais des puces d'ordinateur. Mais comme n'importe quelle course aux armements, le résultat est un cycle des dépenses qui laisse chacun dans la même position relative, seulement plus pauvre. Comme n'importe quelle course aux armements, ce qui se passe avec le commerce de haute fréquence est une ponction nette sur le bien-être social[79]. » On peut en effet penser que les « positions relatives » des acteurs majeurs demeurent inchangées ;

du moins pour ceux pouvant poursuivre cette surenchère. Durant la guerre froide, la course aux armements a été payée par le contribuable. Cette fois, la ponction s'opère sur les consommateurs/investisseurs. Or cette course à somme nulle entre quelques acteurs a surtout tué la concurrence. Seuls les plus riches ont survécu. Reste une question centrale. Dans toute course aux armements – et la guerre froide fut riche d'enseignements à ce titre –, il est essentiel de préserver deux positions : d'une part que l'homme ne cesse jamais de dominer la technologie et d'autre part que le politique contrôle toujours les techniciens.

# Qui sont les nouveaux aristocrates de la finance mondialisée ?

La galaxie du trading de haute fréquence comporte trois types d'acteurs. On trouve d'abord des sociétés de trading de haute fréquence pour compte propre. Ce sont des sociétés spécialisées, s'affichant *ès* qualités et ayant souvent la taille de moyennes entreprises. On dénombre ensuite des fonds spéculatifs (*hedge funds*), de toutes nationalités, même si les principaux sont américains (Getco, Citadel, Tradebot, etc.). Nombre de ces fonds rechignent à avouer qu'ils utilisent

la haute fréquence. Ces sociétés en majorité américaines ont tendance à se regrouper face à la baisse de leurs bénéfices ces dernières années. En se concentrant, la question se pose de savoir si elles n'accroissent pas de la sorte le risque systémique en cas de défaillance de l'une d'entre elles. Il y a par ailleurs – et on le sait moins encore car elles ne s'en vantent pas toujours – les grandes banques universelles et d'investissement qui disposent de départements de trading spécialisés. Elles sont devenues rapidement des acteurs majeurs de ce secteur et réalisent avec le trading de haute fréquence des bénéfices importants mais discrets.

Ainsi, l'ascension de Goldman Sachs au sommet de la finance mondialisée ne s'explique pas seulement par des acrobaties sur les fusions-acquisitions, les introductions en Bourse, les produits dérivés et les dettes souveraines des États, mais également par une stratégie innovante d'investissement dans le trading de haute fréquence à la fin des années 1990. Ce qui n'est pas étonnant puisque l'innovation permanente est depuis toujours au cœur du *business model* de cette banque. Ce tournant judicieux s'est amorcé avec le rachat de la société Hull Trading, fondée en 1985 par le mathématicien et trader Blair Hull. Goldman Sachs s'impose depuis les années 2000 comme un des

acteurs les plus performants et agressifs du trading de haute fréquence, un fait oublié ou minimisé par les biographes de la firme. Le maître d’œuvre au sein de Goldman Sachs de cette conquête est Duncan Niederauer. Sous son égide, la banque a engagé des investissements informatiques gigantesques afin de s’imposer définitivement sur ce nouveau marché. Goldman Sachs n’est pas un cas isolé. La plupart des grandes banques d’investissement de Wall Street se sont lancées à leur tour dans cette lucrative aventure : Citigroup, Credit Suisse, Merrill Lynch, Deutsche Bank, JP Morgan Chase, Bank of America, etc. UBS a été la dernière à investir dans ce nouveau métier, en 2012.

Un schéma identique se retrouve sur toutes les places financières où la plupart de ces mastodontes bancaires n'ont pas su résister à l'attrait de ces bénéfices gigantesques. Quant aux grandes banques françaises, elles restent étrangement discrètes sur le sujet. On sait pourtant que BNP-Paribas et la Société générale sont deux acteurs significatifs de ce marché ; le Crédit agricole a quant à lui renoncé à cette activité. Pour ces grandes banques, la tentation a été d'autant plus forte que la crise des *subprimes* les a obligées à trouver de nouvelles sources de revenus. De même, et c'est un argument qu'elles mettent parfois en avant, la loi Dodd-Frank aux États-Unis destinée à réguler de nouveau le

marché des produits dérivés a pu pousser certaines banques à rechercher d'autres sources de profit. Il se serait produit un « effet de déplacement » dû à ce changement d'environnement institutionnel. Dans la géographie européenne du trading de haute fréquence, deux pays adeptes traditionnels d'une finance dérégulée jouent un rôle particulier : l'Angleterre – avec la City – et les Pays-Bas. Si la domination de Londres en Europe ne surprend pas, on oublie parfois que les Pays-Bas ont une tradition de place d'innovation financière. Rappelons ainsi qu'Amsterdam a créé la première Bourse d'actions en 1602. Aujourd'hui, Amsterdam abrite les sociétés de trading de haute

fréquence Optiver, Flower Traders et IMC, des géants mondiaux du trading algorithmique, mais aussi le lobby du trading de haute fréquence créé en 2011 : la FIA-EPTA (Futures Industry Association-European Principal Traders Association) dirigée par Remco Lenterman. La capitale économique des Pays-Bas s'impose comme un épicentre important du trading de haute fréquence en Europe, et au-delà.

Les traders de haute fréquence représentent le cœur de la finance mondialisée et un puissant groupe d'influence. Ils sont un segment sensible de cette aristocratie de la finance. La puissance de ce lobby a donné toute sa mesure dans le développement des

politiques de dérégulation depuis les années 1980 et, malgré sa responsabilité dans le déclenchement de la crise financière, son pouvoir s'est trouvé renforcé après 2008. Comme si les erreurs, les errances et les fraudes à répétition de ce secteur n'avaient pu faire reculer sa nouvelle souveraineté sur les sociétés et les États. La haute finance américaine constitue aujourd'hui un segment important de la classe dominante des États-Unis, pays ressemblant beaucoup à une ploutocratie, ainsi que le remarque avec régularité le prix Nobel d'économie Paul Krugman[80].

Aux États-Unis – et la remarque vaut pour beaucoup d'autres pays, dont la France –, le

lobby de la finance ne vit pas en périphérie des institutions politiques mais en son cœur, par le jeu du financement des campagnes électorales et des *revolving doors*. L'association Citizens for Responsability and Ethics in Washington (CREW) a détaillé dans un rapport intitulé *Rise of the Machines* (2013) l'influence grandissante des firmes de trading de haute fréquence, en étudiant le rôle précis de 48 d'entre elles dans le financement des campagnes électorales et le travail de lobbying. Selon ce rapport, entre 2008 et 2012, les contributions électorales de ces firmes ont augmenté de 673 % – de 2,1 à 16,1 millions de dollars ; et sur la même période, leurs budgets de lobbying ont bondi de

93 % – de 1,4 à 2,7 millions de dollars. Sans surprise, 6 des 15 parlementaires les mieux dotés par ces sociétés de trading de haute fréquence en financements électoraux sont issus des États de New York (Wall Street) et de l'Illinois (Bourse de Chicago). La pratique du lobbying – de plus en plus assimilée aux États-Unis dans les commentaires des grands journaux à de la « corruption légale » – repose sur une idée simple résumée par ce mantra en vogue à Washington : « *If you are not at the table, you are on the table*. » Il s'est ainsi formé une communauté informelle et symbiotique s'étant dotée d'un surnom : le Blob (« la Goutte »)[81] :

Washington a la Goutte, comme l'explique l'ex-lobbyiste Jeff Connaughton. La Goutte (c'est réellement ainsi qu'elle s'appelle) regroupe les entités gouvernementales qui régulent l'industrie financière – telle le Banking Committee, le département du Trésor, et la SEC – et l'armée des représentants et lobbyistes de Wall Street qui les encerclent et les pénètrent continuellement. La Goutte bouge ensemble. Ses membres sont en contact constant par courriel et téléphone. Ils dînent, boivent, et prennent leurs vacances ensemble. Sans surprise, ils se marient souvent entre eux[82].

À Washington, pour chaque élu, on compte trois lobbyistes de haut niveau payés par le système financier. La réputation du trading de haute fréquence – à l'image d'ailleurs de la finance elle-même – est aujourd'hui si mauvaise, que son lobby essaye en vain de décourager les médias d'utiliser l'expression tant elle devient anxiogène. Le lobby voudrait lui substituer le terme plus lisse de « trading automatique » (*automated trading*, *automated traders*). Afin de défendre ses intérêts, ce lobby a embauché des ex-cadres de la SEC. Cependant, le lobby de la finance est tout aussi puissant à Londres et à Paris. Il est même probablement plus fort encore en France, car plus

concentré autour des quatre grandes banques universelles.

## Le jeu en vaut-il la chandelle ?

Afin de défendre leur métier, les partisans du trading de haute fréquence avancent une série d'arguments connus et balisés. Ils sont au nombre de cinq. Tout d'abord, le trading de haute fréquence provoquerait des *économies d'échelle* contribuant à faire diminuer les commissions sur les opérations de Bourse. Par ailleurs, les investisseurs bénéficieraient d'une réduction des *spreads*

(écarts), c'est-à-dire une réduction de la différence entre le prix qu'un acheteur est désireux de payer un produit financier et le prix qu'un vendeur est prêt à le céder. Ensuite, le trading de haute fréquence permettrait de faire émerger les prix optimaux sur les marchés (*price discovery*). De plus, selon les partisans du trading de haute fréquence, les ordinateurs ne paniquent pas : rationnels, ils sont « naturellement » immunisés contre les emportements, les humeurs et les passions. Ne connaissant ni la peur, ni la panique, ni l'envie, ils ignorent les comportements grégaires, cupides ou malhonnêtes. Enfin, l'argument massif est celui de la *liquidité*. La liquidité d'un marché

financier est définie comme la capacité de ce marché à ne pas montrer de fortes variations du prix d'équilibre en réponse à des ordres nouveaux des intervenants sur ce marché. Plus un marché est supposé liquide, plus il est censé être attractif pour les investisseurs potentiels. Le trading de haute fréquence posséderait la propriété essentielle de rendre les marchés financiers plus liquides, sans pour autant entraîner une volatilité accrue des cours, c'est-à-dire une amplification de leur fluctuation[83].

En résumé, grâce au trading de haute fréquence, les marchés financiers seraient moins coûteux d'accès, plus volumineux, plus stables et plus rationnels. Cependant,

les gains supposés – et souvent non démontrés, mais c'est là un autre sujet – du trading de haute fréquence justifient-ils les risques et menaces que cette technique fait potentiellement courir aux marchés financiers et à travers eux à la société ? Le jeu en vaut-il la chandelle ? Les menaces et les risques créés par le trading de haute fréquence sont protéiformes et pourtant peu traités par les professionnels de la finance et la littérature spécialisée. Le jugement sur le trading de haute fréquence doit donc se faire de manière relative et nuancée, en mettant en regard les bénéfices espérés (pour la collectivité) et les coûts potentiels (légalité ; sécurité). À l'examen toutefois, l'énumération des

risques et menaces représentés par le trading de haute fréquence s'apparente à une liste à la Prévert, comportant beaucoup d'inconnues et d'incertitudes que nous envisagerons sous quatre perspectives différentes : les vols, les fraudes et manipulations, les effondrements, la déviance institutionnalisée.

CHAPITRE 4

# Le trading de haute fréquence : l’enfer de la dérégulation

## Le vol des codes algorithmiques : protéger les joyaux de la couronne

Comme toutes les institutions dont le fonctionnement repose sur l’informatique, la

protection des codes algorithmiques constitue une priorité : un enjeu vital. Le vol de ces codes peut remettre en cause la pérennité d'une entreprise de trading de haute fréquence. Les codes sont la clef de la réussite ou de l'échec. Car, ne l'oublions pas, celui qui est le plus rapide gagne la course et distance ses adversaires. C'est pourquoi leur vol représente un risque insupportable. Et même si toutes les affaires ne sont pas rendues publiques, loin de là, elles semblent se multiplier ces dernières années. Avec des dommages potentiellement mortels pour l'entreprise.

C'est ce qui a failli se produire au début de l'été 2009, au détriment de la banque

Goldman Sachs, pour une fois semble-t-il dans le rôle de la victime. Dans un premier temps, une seule version des faits est connue : celle concordante du FBI et de Goldman Sachs. Alors que la banque est en pleine tourmente en raison de la crise des *subprimes*, le FBI arrête l'un de ses programmeurs : Sergey Aleynikov, un Russe entré aux États-Unis en 1990. Ce talentueux informaticien est en partance pour une firme concurrente : Teza Technologies, fondée et dirigée par son compatriote Mikhail Malyshev. Avant de rejoindre son nouvel employeur, qui lui a proposé de tripler son salaire annuel, Sergey Aleynikov aurait décidé de copier les codes algorithmiques du

système de trading de haute fréquence de Goldman Sachs, de les chiffrer et de les envoyer sur un serveur en Allemagne pour pouvoir les récupérer ultérieurement en toute discrétion. Il échoue toutefois car les experts en sécurité de la banque repèrent très rapidement ce transfert inhabituel de données au volume impressionnant : 32 mégaoctets. La banque dénonce immédiatement les faits au FBI. Le programmeur malhonnête est arrêté et poursuivi pour espionnage industriel, crime fédéral passible de vingt-cinq ans de prison. Le FBI et le ministère public, faute d'expertise propre, semblent se fonder sur les seules déclarations de Goldman Sachs. Le procureur

adjoint de New York, Joseph Facciponti, soutient l'accusation avec des propos forts : « La banque a souligné le fait qu'il y avait un danger qu'un individu sachant utiliser ces programmes puisse manipuler de manière malhonnête les marchés[1]. » Cette déclaration officielle est étrange : le procureur évoque une « manipulation frauduleuse » ! Ainsi, il laisse entendre qu'il existerait deux types de manipulations : les frauduleuses (interdites) et les non frauduleuses (autorisées), en l'occurrence celles pratiquées par la banque. De deux choses l'une : ou bien ses talents oratoires sont défaillants ou bien il exprime involontairement le point de vue de l'industrie financière. Voler un code est une

manipulation frauduleuse et le trading de haute fréquence serait une manipulation légale ! Ce qui suscite ce commentaire abrupt de Paul Jorion : « Cette déclaration maladroite d'une part confirmait que des banques telles que Goldman Sachs produisaient bien, comme on le soupçonnait, des logiciels capables de manipuler les marchés, et, d'autre part, suggérait involontairement, par son étrange "malhonnêtement" ajouté en bout de phrase, qu'il existait, aux yeux des autorités, une distinction entre des manipulations des marchés "honnêtes" et d'autres qui seraient au contraire "malhonnêtes[2]". » Sur le moment, rares sont ceux qui s'étonnent de la réactivité des autorités fédérales – qu'on a en

effet connues par le passé plus molles en matière de répression des crimes financiers commis par des banques – et plus encore des propos du procureur Joseph Facciponti. Le cas Aleynikov a été traité avec célérité : il est arrêté dans le cadre d'une procédure d'urgence et présenté devant un tribunal un 4 juillet, jour de la fête nationale ! Il s'agit manifestement d'une affaire prise très au sérieux par les autorités : une véritable affaire d'État. En effet, si on en croit la banque, ce vol aurait pu mettre en danger son équilibre économique. Certains spécialistes estiment *mezza voce* la valeur des codes que Sergey Aleynikov souhaitait voler à environ 1 000 milliards de dollars. Quoi qu'il en soit,

l'affaire fait les gros titres de la presse. Non seulement la plupart des Américains entendent parler pour la première fois du trading de haute fréquence, mais ils découvrent par là même que leurs économies placées en Bourse pour payer leurs retraites ou leurs futures maisons sont entre les mains de robots intelligents et que les salariés les plus sensibles de Wall Street sont des surdoués de l'informatique et des mathématiques. Ils pensaient lire le *Wall Street Journal* et se retrouvent plongés dans un roman coécrit par Philipp K. Dick et John Le Carré.

Sergey Aleynikov est dans un premier temps condamné à 97 mois de prison pour vol et espionnage. Le communiqué de presse

du parquet de Manhattan (28 mars 2011) est révélateur de l'importance que ce dossier revêt pour la sécurité financière du pays : « La protection des informations appartenant aux sociétés américaines est d'une importance vitale. La sentence rendue aujourd'hui envoie un message clair selon lequel les professionnels comme Sergey Aleynikov qui abusent de leur position de confiance pour voler des informations confidentielles touchant aux affaires de leurs employeurs seront poursuivis et punis. » En février 2012, cette décision est cassée en appel. Les juges estiment que les faits reprochés ne peuvent être qualifiés ni de vol ni d'espionnage. Après avoir refusé un accord négocié (*plea bargaining*), Sergey

Aleynikov est à nouveau arrêté et poursuivi à l'été 2012 sur d'autres bases juridiques. Mais cette affaire ne convainc pas tout le monde. L'écrivain Michael Lewis, auteur de best-sellers mondiaux sur Wall Street, doute de la culpabilité de Sergey Aleynikov dans une longue contre-enquête parue dans le magazine *Vanity Fair* titrée : « Goldman Sachs a-t-elle exagéré ses accusations criminelles contre le programmeur[3] ? » Selon Michael Lewis, il est possible que les codes « détournés » n'aient jamais eu la sensibilité alléguée en chœur par le FBI et la banque. Le FBI et le ministère public auraient pris pour argent comptant les accusations de la banque dont les motivations

demeurent obscures. La victime ne serait-elle pas celle qu'on avait cru au départ ? Michael Lewis est plus explicite encore dans une interview au même magazine à propos de cette affaire : « D'une drôle de façon, les autorités, en réponse à leur incapacité à avoir su faire face aux importants mauvais comportements (de la crise financière), sont devenues plus intéressées qu'elles n'auraient dû l'être par des cas périphériques qui viennent d'arriver afin de faire les gros titres avec Wall Street. C'est le cas ici. [Sergey Aleynikov] n'a rien à voir avec la crise financière, sauf qu'il a travaillé dans l'institution qui est au cœur de celle-ci. [...] Pour moi, la chose étonnante est que, même après la crise

financière, Goldman Sachs peut appeler le FBI et, sur sa seule parole – au sujet de la valeur et du but de ce qui a été dérobé –, faire arrêter quelqu'un deux jours après[4]. » Goldman Sachs serait-elle aussi douée pour manipuler les autorités que les marchés ? « Je ne suis pas sûr que l'explication soit aussi malicieuse que cela. Je pense qu'il est possible que Goldman Sachs elle-même ne savait pas ce qui avait été pris, sa valeur et son but, ou quoi que ce soit d'autre. Comme Serge (Aleynikov) le dit, il n'y avait personne en réalité chez Goldman Sachs qui comprenait la totalité du système informatique. »

Quoi qu'il en soit, cette histoire constitue un puissant révélateur des mœurs de ce

milieu. Mikhail Malyshev, P-DG et fondateur de Teza Technologies – qui devait donc « accueillir » Sergey Aleynikov –, s'est lui-même illustré auparavant dans une affaire identique. Physicien plasma, il a débuté sa carrière chez Citadel, un fonds spéculatif de Chicago champion du trading de haute fréquence. Pourtant payé 150 millions de dollars en 2008, Mikhail Malyshev quitte Citadel l'année suivante pour créer sa propre société, Teza technologies. Le responsable de Citadel, Ken Griffin, l'accuse alors d'être parti avec les codes sources des algorithmes. La justice donnera raison à Citadel et obligera Teza Technologies à payer une amende record.

Le cas Aleynikov n'est pas unique, loin s'en faut. Les affaires de vols de codes algorithmiques se multiplient depuis. L'année 2009 semble ainsi une *annus horribilis* pour la sécurité du trading de haute fréquence avec deux autres cas majeurs. La filiale new-yorkaise de la Société générale est ainsi à deux doigts de subir un vol de ses codes algorithmiques. En cause, un de ses jeunes salariés, Samarth Agrawal, âgé de 26 ans. Ce dernier est entré comme analyste quantitatif dans le département de trading de haute fréquence de la Société générale en mars 2007, puis a été promu trader en avril 2009 avant de démissionner en novembre de la même année. En avril 2010, il est arrêté

et accusé par le FBI et le ministère public de la ville de New York d'avoir copié, imprimé et retiré du système informatique de la banque le code de l'activité de trading de haute fréquence. D'après les enquêteurs, il comptait passer à la concurrence avec les codes volés. En février 2012, Samarth Agrawal est condamné à trente-six mois de prison pour ce vol des codes ; sa peine est confirmée en appel en juillet 2013[5]. Dans des cas pourtant similaires, les juges new-yorkais de Sergey Aleynikov et Samarth Agrawal réagissent donc différemment. En 2009, toujours, Andrei Kuharsky, un jeune mathématicien de Quantlab, est accusé à son tour de vol d'algorithmes d'une valeur de plus de

100 millions de dollars. Devant le juge, le voleur présumé ne se laisse pas impressionner et réplique en accusant son ex-employeur d'activités boursières illégales : blanchiment, fraude fiscale et délit d'initiés (*front-running*). Le dénoncé s'est fait dénonciateur à son tour.

Et depuis l'épidémie continue[6]. Les affaires s'enchaînent, jetant une lumière crue sur l'âpreté d'un univers habituellement très secret. Ces exemples illustrent les défis auxquels sont confrontés les acteurs majeurs du trading de haute fréquence et leur grande vulnérabilité aux agressions d'origine interne. Victimes de leur succès, les surdoués du trading de haute fréquence sont soumis à

toutes les sollicitations. La tentation est grande de passer à la concurrence ou de monter sa propre société de trading en emportant les codes algorithmiques de son employeur. Le vol est la première étape vers l'espionnage et la concurrence déloyale. On ne peut écarter l'hypothèse, un jour, d'un vol organisé non plus dans le contexte d'une simple compétition commerciale mais dans celui d'une opération d'espionnage étatique. Au-delà des situations extrêmes de vols d'informations, les clauses de non-concurrence insérées dans les contrats d'embauche de ces salariés de très haut niveau sont parmi les plus sévères du marché. En 2010, Quantlab Financial accuse l'un de ses concurrents

Tower Research Capital d’avoir voulu débaucher un de ses salariés, Yong Zhong Xu. Astrophysicien chinois issu du laboratoire de Los Alamos, il passe sans transition des tests de simulation sur l’expansion de l’Univers à l’arbitrage statistique sur les marchés financiers. Douze mois après son arrivée chez Quantlab, Tower Research Capital tente donc de le débaucher, une manœuvre qui échoue grâce à la vigilance des avocats de Quantalb qui font jouer devant la justice la clause de non-concurrence du contrat de travail. Yong Zhong Xu argue en vain que cette clause l’empêche de retrouver du travail dans la finance. La question de la propriété intellectuelle s’immisce

aussi de plus en plus dans les contrats des salariés. Des candidats à l'embauche tentent ainsi de négocier d'emblée l'obtention du droit d'utiliser les codes qu'ils seraient amenés à développer pour la banque s'ils devaient quitter l'établissement.

## Abus de marché et fraudes : quelques tactiques rodées

Certaines stratégies de marché connues et classiques des traders de haute fréquence sont d'une légalité indiscutable. Les stratégies de gestion algorithmiques

communément mises en œuvre se classent en quatre catégories. L'arbitrage sans risque (*riskless arbitrage*) permet de tirer profit des écarts de cours existant à un moment donné entre plusieurs marchés, en achetant ou en vendant une valeur sur une Bourse, tout en effectuant simultanément l'opération inverse sur une autre Bourse. Les stratégies de retour à la moyenne (*mean reverting*) consistent à profiter du décalage de prix temporaire d'une valeur, à la suite de la diffusion d'informations telles que la dégradation d'une notation ou la recommandation d'un courtier. Les stratégies de suivi de tendance (*trend following*) tendent à identifier sur une valeur une tendance de court terme

assez robuste pour profiter du mouvement. La tenue de marché (*market making*) consiste à se positionner aux meilleures limites simultanément à l'achat et à la vente pour des quantités données de valeurs, servant la liquidité dans les deux sens, pour réaliser comme gain l'écart de la fourchette. Les opérations de suivi de tendance (*trend following*) et de retour à la moyenne (*mean reverting*) ne nécessitent pas un temps de latence très réduit.

En revanche, l'arbitrage sans risque (*riskless arbitrage*) et la tenue de marché (*market making*) imposent l'utilisation à outrance du trading de haute fréquence et comportent des risques importants de dérives

frauduleuses et manipulatoires consistant à truquer le carnet d'ordres. Fort de leur furtivité, les traders de haute fréquence savent développer des stratégies à la légalité incertaine. Ils en ont conscience et ont donc tendance, à l'image de Aaron Lebovitz[7], à désigner ces pratiques par des euphémismes, comme celui de « pratiques de trading perturbatrices » (*disruptive trading practices*).

La vitesse d'exécution conjuguée aux volumes traités peut en effet libérer les tentations les plus douteuses. Il existe des tactiques d'abus de marché et de fraudes qui, pour être difficilement identifiables et incriminables au regard du droit pénal, n'en sont pas moins connues dans leur principe.

La preuve en est : les spécialistes leur ont déjà trouvé des noms, ainsi que nous allons le montrer. Il est important de souligner, comme le fit en son temps Jean-Pierre Jouyet ès qualités de président de l'Autorité des marchés financiers (AMF), « que ce sont surtout les modalités pratiques de mise en œuvre de ces stratégies abusives qui ont sensiblement été modifiées par le recours au trading algorithmique et non les grands principes qui les sous-tendent et qui sont les mêmes que pour les abus de marché "classiques", tels que l'asymétrie d'information, la diffusion de fausses informations ou l'abus de position dominante[8] ». Dans le marché très concurrentiel du trading

algorithmique et *a fortiori* de haute fréquence où les marges de profit sont maigres sur chaque opération, il convient de soulever deux questions dérangeantes. 1) Peut-on encore gagner de l'argent dans ce secteur sans manipuler et sans frauder ? 2) Le modèle économique du trading de haute fréquence ne serait-il pas essentiellement celui de la fraude ? La question est posée par les plus hautes instances dirigeantes de la Bourse américaine. Le 18 décembre 2012, Joseph Mecane, vice-président et responsable du marché des actions à Nyse Euronext témoigne au Congrès des États-Unis devant la redoutée commission permanente du Sénat sur la banque :

« Comme vous pouvez le voir, la technologie et les règles qui régissent les marchés boursiers américains ont abouti à la création d'une infrastructure de négociation principalement axée sur la vitesse et la complexité [...] – trop souvent au détriment des épargnants et de l'intégrité du marché[9]. » Trop souvent ?

La plupart des fraudes et manipulations nées du trading de haute fréquence s'apparentent en fait peu ou prou à ce que les Américains qualifient de tactiques de *pump and dump*[10] consistant à faire monter ou baisser artificiellement les cours. Les fraudes et manipulations relèvent à un titre ou à un

autre de manœuvres soit de *saturation*, soit de *brouillage* des cours.

## LE *QUOTE STUFFING* : SATURER LES COURS

Le *quote stuffing* – littéralement : « saturation, leurre ou bourrage de cotations » – consiste à envoyer des séquences d'ordres et d'annulations se succédant à un rythme très rapide, sans rationalité économique apparente, souvent de manière répétitive. Le trader de haute fréquence procède à l'entrée puis au retrait de grands volumes d'ordres pour tenter d'inonder le marché avec des cotations que les concurrents doivent traiter. Des ordres fantômes viennent ainsi créer un

leurre. Ce qui permet tout à la fois de tester les intentions/réactions des concurrents, de les distraire en les occupant et de masquer ses propres intentions réelles. Le *quote stuffing* est une technique redoutable pour ralentir les concurrents. Cette tactique vise à créer un phénomène de congestion. Il s'agit de manière agressive de placer des dizaines de milliers d'ordres à la seconde pour saturer le système. Quand une machine sature une plate-forme boursière, les autres ne peuvent presque plus y accéder. Il ne faut pas oublier en effet que, matériellement, les ordres électroniques voyagent par une bande passante qui est une ressource rare : soit vous êtes devant, soit vous êtes derrière.

Pour contrer le *quote stuffing*, certains algorithmes informatiques sont dotés de sécurités pour détecter des volumes et/ou des prix déraisonnables dans des intervalles de temps donnés.

Il n'existe pas de définition juridique du phénomène ; et il est vrai aussi que toutes ses formes ne sont pas forcément frauduleuses au sens où elles révéleraient une volonté de tromper les marchés. Le *quote stuffing* peut certes résulter d'une tentative de manipulation du marché mais aussi exprimer une réaction normale au marché, ou encore être le résultat de l'emballement d'un algorithme. Afin de savoir si un « bourrage de cotations » constitue ou non une

fraude, il faut pouvoir déterminer l'intention honnête ou malveillante de l'opérateur. Mais, comme les opérateurs de haute fréquence annulent en général plus de 90 % de leurs ordres, comment séparer alors le bon grain de l'ivraie, l'opérateur de bonne foi et celui de mauvaise foi ?

À l'expérience, la pratique semble d'une grande banalité sur les marchés. Une étude de l'Université du Mississippi en mars 2012, sobrement intitulée *Quote Stuffing*[11], conclut à la très grande répétition de ces actes de fraude. Ainsi, en 2010, 74 % des actions cotées aux États-Unis ont subi au moins une agression de ce type. Par ailleurs, la même étude constate que, durant les périodes

d'intense activité de *quote stuffing* sur les marchés, il y a une augmentation des coûts de transaction, un déclin de la liquidité et plus de volatilité des cotations à court terme. Une étude de novembre 2012 dirigée par le professeur Mao Ye de l'Université de l'Illinois, *The Externalities of High Frequency Trading*[12], doute des effets positifs du trading de haute fréquence pour la société (liquidité, prix, etc.) et conclut surtout que cette technique présente avant tout l'avantage pour ses utilisateurs de développer des pratiques de *quote stuffing*. Ce qui s'explique parfaitement, poursuit cette étude, quand on sait que « dans un environnement commercial fonctionnant à la microseconde ou à la

nanoseconde, ce n’est pas la vitesse *absolue*, mais la vitesse *relative* par rapport aux concurrents et aux Bourses qui compte. Comme la vitesse engendre du profit, il serait également tout aussi profitable de ralentir vos concurrents, les Bourses, ou les deux ». Une conclusion politiquement incorrecte de cette étude savante serait de considérer que toujours plus de vitesse ne sert qu’à manipuler les cours. Tout en rappelant que le *quote stuffing* est punissable au regard de la loi et difficile à détecter, le professeur Mao Ye désigne cette pratique illégale dès le titre de son étude sous le vocable « externalités ». D’où la question : et si le trading de haute fréquence n’était en fait que du *quote*

*stuffing* à répétition ; pire encore : une gigantesque « externalité » ?

## Le *spoofing* ou *layering* : déstabiliser les marchés

Le *spoofing* – littéralement : escroquerie, mystification – et le *layering* – littéralement schistosité ou superposition – sont deux pratiques proches. Toutes deux ont pour objectif de déstabiliser le carnet d'ordres de Bourse et d'influencer temporairement les cours par un afflux massif d'ordres, en vue de faciliter la réalisation d'une transaction en sens inverse. Cette technique comprend de nombreuses variantes. Le *layering* peut se

décomposer en trois temps. D’abord, un grand nombre d’ordres de vente proches de la meilleure limite sont insérés dans le carnet d’ordres de Bourse, tandis qu’en parallèle un ordre est entré du côté achats[13]. Puis, en raison de la multiplication des ordres de vente, la fourchette de cours se décale à la baisse car les intervenants sur le marché interprètent cet afflux d’ordres de vente comme la présence d’un intérêt vendeur fort ; le manipulateur exécute alors son ordre d’achat à un prix artificiellement abaissé. Enfin, troisième temps, les ordres de vente sont annulés. En résumé, il s’agit d’une tactique créant une pression à la vente afin de faire baisser les cours. Le *spoofing* n’est pas une

tactique radicalement différente puisqu'il s'agit de placer des ordres massifs d'achats ou de vente, mais cette fois sans les exécuter, puis de les retirer. L'idée est d'attirer d'autres opérateurs en gonflant fictivement les cours. Et l'imagination frauduleuse est sans limites[14] !

# Algorithmes manipulateurs et contrefacteurs de liquidité

Quand elles sont mises en œuvre, ces techniques frauduleuses et manipulatoires font

mécaniquement l'objet d'une industrialisation *via* les algorithmes. Il y a probablement en circulation des *algorithmes de gestion prédateurs* réalisant à grande échelle des stratégies de *quote stuffing*, de *spoofing,* de *layering* ou autres. Beaucoup d'observateurs minimisent *a priori* ce risque estimant, à l'image d'un rapport parlementaire français, que « les transactions sont l'interaction d'algorithmes de toute nature, de gestion ou d'exécution, et il paraît difficile que l'un d'entre eux puisse être durablement capable de réaliser des profits aux dépens de tous les autres sans être à son tour repéré et arbitré[15] ». Certes, mais l'argument semble un peu naïf : jamais la possibilité d'une parade,

surtout par un concurrent, n'a dissuadé un acteur malhonnête, quel que soit le domaine criminel. S'il suffisait de la présence d'une porte fermée pour dissuader un voleur, les statistiques des cambriolages se seraient effondrées depuis longtemps. Quoi qu'il en soit, toutes ces ruses consistent d'une manière ou d'une autre à injecter des ordres fictifs afin de tromper le marché. Les traders de haute fréquence, fraudeurs ou non, créent de fait de la liquidité, mais elle est à la fois temporaire et trompeuse. Ces traders sont des illusionnistes et des contrefacteurs de liquidité.

On l'aura compris : ces techniques de fraude et de manipulation, une fois

généralisées, font ressembler les marchés à des coupe-gorge. Ces risques élevés de fraude et de manipulation impunies suscitent l'émergence de véritables *watchdogs* aux États-Unis, dont le plus performant à ce jour est Nanex Research, créée en 2000, par Eric Scott Hunsader, spécialisée dans la collecte de données boursières. Son travail est resté longtemps confidentiel, jusqu'au *flash crash* du 6 mai 2010. Il accuse alors le trading de haute fréquence et la balkanisation des marchés d'être à l'origine de cet événement et en fait plus généralement d'une incessante montée de krachs de ce type sur les marchés financiers. Au moyen de cartographies en ligne, il montre comment le trading de haute

fréquence – qu'il se garde bien, prudence oblige, d'incriminer en tant que tel – est utilisé en permanence pour des manipulations de cours de Bourse. Ses analyses font désormais autorité, jusque chez les régulateurs qui observent ses études avec attention. Évidemment, il est toujours possible de douter de telles recherches quand elles sont le fait d'acteurs engagés, « militants », à l'image de la firme Nanex. Que dire, cependant, quand les études mettant en relief le haut potentiel manipulateur du trading de haute fréquence sont le fait de traders de haute fréquence eux-mêmes ? En décembre 2012, la banque Crédit Suisse, pourtant un opérateur majeur du trading de haute fréquence et des *dark*

*pools*, publie (par inattention ?) sur son site une étude technique soulignant les fortes potentialités manipulatrices et prédatrices du trading de haute fréquence intitulée *High Frequency Trading. Measurement, Detection and Response*[16]. Plus que les différentes techniques manipulatrices qui y sont détaillées, il est intéressant de relever que ce texte insiste sur la forte prévalence des fraudes et manipulations sur les marchés financiers. Cette omniprésence de la fraude ainsi constatée s'explique pour partie par la définition large donnée aux fraudes et manipulations en matière de trading de haute fréquence. Ce qui repose la question du champ de cette problématique tant la zone

d'incertitude/grise semble grande en la matière.

## Le sanctuaire des délits d'initiés ?

Nous avons évoqué auparavant la question cruciale de la « course à l'information » : or elle constitue l'élément clef de tout délit d'initiés. Par ailleurs, ainsi que nous le verrons plus loin, le principe même du trading de haute fréquence peut s'analyser, d'un point de vue macrocriminologique, comme un vaste système de délit(s) d'initié(s). Cependant, avant même d'aborder cette

approche systémique, la question se pose de savoir si au quotidien le trading de haute fréquence ne serait pas l'outil idéal pour des délits d'initiés à répétition.

Sa version la plus courante sur les marchés est le *front-running* – littéralement : course en tête –, consistant pour un opérateur ayant une connaissance privilégiée d'un ordre de Bourse à passer juste devant lui un autre ordre de même nature afin de profiter de l'écart de cours créé postérieurement par l'ordre initial. Avec la dérégulation/fragmentation des marchés financiers, un même ordre peut être échangé au même moment sur des systèmes de cotation différents, en dehors donc du marché réglementé, à des

prix distincts. Il existe de ce fait des possibilités nombreuses pour des opérateurs malhonnêtes de tirer avantage de ces opportunités d'arbitrage multiples, liées à la capacité pour les plus rapides de tirer profit des écarts de prix entre les plates-formes. Cependant, il est difficile d'identifier de telles manœuvres puisqu'il n'existe aucune consolidation, à la micro- ou nanoseconde près, de toutes les transactions sur l'ensemble des plates-formes mondialisées et fragmentées. Il est presque impossible de savoir si un opérateur de marché a pu profiter de la rapidité d'exécution des ordres et de ses informations privilégiées pour réaliser des profits, et ce au détriment d'investisseurs

moins rapides et moins informés, donc plus frustes. Tant qu'il n'existera pas un « historique consolidé » des transactions au plan mondial, de telles manipulations seront aussi nombreuses qu'invisibles.

Le délit d'initiés peut naître d'une information sensible dévoilée en avant-première à des privilégiés dans un cadre commercial. Certaines informations sensibles et payantes procurent à des clients privilégiés une avance décisive. Existerait-il ainsi un « commerce du délit d'initiés » ? À l'ère du *big data*, la question devient à la fois sensible et complexe. En janvier 2013, ainsi que le révèle le *Wall Street Journal*, les autorités judiciaires américaines conduisent une vaste enquête

afin de déterminer si des grands médias ont facilité ou non la commission de délits d'initiés à Wall Street, en publiant de manière prématurée des données publiques sensibles portant sur les prévisions de croissance ou l'emploi[17]. Les enquêteurs déclenchent leurs recherches après avoir observé des transactions suspectes suggérant que certains traders ont pu recevoir, juste avant l'heure de publication, des données encore sous embargo. L'enquête fédérale examine si les agences de presse en cause utilisent des systèmes de transmission à haut débit afin de donner à quelques investisseurs privilégiés un accès à des données économiques, une fraction de seconde avant l'heure de

sortie officielle. Parmi les sociétés de médias incriminées : Bloomberg LP, Thomson Reuters Corp et le Dow Jones & Co. unité de Nouvelles Corp., soit les principaux vecteurs de données économiques pour les traders ! Finalement, les enquêteurs ont semble-t-il décidé d'abandonner toute poursuite criminelle, faute de pouvoir prouver le lien entre ces fuites et les évolutions des cours de Bourse. Les investigations du FBI se sont en effet révélées complexes d'un point de vue technique et légal. « Une question clef, précise un sachant, était de savoir si le gouvernement serait capable de prouver devant un tribunal qu'un gain de temps infime pour un trader – aussi peu que

quelques millièmes de seconde – était suffisant pour effectuer des opérations rentables à partir de renseignements confidentiels. » Le problème est à ce point crucial que le FBI et la SEC se lancent dans un programme de sensibilisation des administrations publiques afin de limiter les fuites d'informations pouvant provoquer des délits d'initiés ou fausser la concurrence sur les marchés. Et, pour être certaines que les données sous embargo sont rendues publiques au moment opportun, et non quelques millisecondes trop tôt, les administrations publiques américaines, tels les départements du Travail ou du Commerce, ont désormais des horloges atomiques ! *Bis repetita placent*,

cependant, en juin 2013 : la SEC ouvre une nouvelle enquête contre Thomson Reuters, suspectant la firme d'avoir à nouveau libéré en avant-première des informations cruciales à des traders de haute fréquence[18]. Le 3 juin 2013, Thomson Reuters a envoyé par « inadvertance », de manière précoce, à ses clients payants et privilégiés des données de la firme ISM (Institute of Supply Management) qui ne devaient être publiées qu'à 10 h 00 précises. Nanex montre un pic dans le volume des transactions de l'ETF SPY[19] 15 millisecondes avant 10 heures, et un mouvement correspondant dans le prix avant l'heure officielle de diffusion de l'information. Thomson Reuters déclare que le rejet

accidentel est dû à un « problème de synchronisation mineur de l'horloge ».

Le problème semble structurel. On découvre à cette occasion les relations de Thomson Reuters avec l'Université du Michigan. À l'origine, Thomson Reuters, qui est donc à la fois une agence de presse et un fournisseur de données (*data provider*), signe un contrat d'exclusivité avec l'Université du Michigan pour la fourniture de données statistiques sur l'état d'esprit des consommateurs américains, au prix de 1 million de dollars par an, plus des honoraires variables en fonction du chiffre d'affaires généré par Thomson Reuters. Thomson Reuters est ainsi le distributeur exclusif de

l'« indice Thomson Reuters/Université du Michigan enquêtes auprès des consommateurs », pour ses clients grâce à divers services d'abonnement ainsi que pour le grand public *via* un communiqué de presse. Ce contrat précise que les données de l'Université ne peuvent être rendues publiques par Thomson Reuters sur son site Web qu'à 10 h 00 précises le jour convenu. Il se trouve qu'elles sont vendues en fait à des clients privilégiés et payants à 9 h 55 ; et même à une élite de clients très privilégiés, en l'occurrence des traders de haute fréquence à 9 heures 54 minutes 58 secondes, soit 2 secondes en avance, et ce toujours selon des accords contractuels ! Les

traders de haute fréquence se voient proposer ces informations selon un format spécialisé sur mesure. Thomson Reuters revend cette information pour plusieurs milliers de dollars par mois. À l'occasion, ce contrat pour clients très privilégiés prévoit une marge supplémentaire de 500 millisecondes. Dans le monde ultrarapide des marchés informatiques à grande vitesse, 500 millisecondes est un temps plus que suffisant pour effectuer des centaines de milliers de transactions en actions et contrats à terme ; et 2 secondes, le montant promis aux clients à « faible latence », constitue une éternité. Les ordres passant en largement moins de 1 millième de seconde, les clients *premium* de

Reuters ayant acheté l'information venant de l'Université du Michigan ont pu envoyer des milliers d'ordres avant la sortie officielle. En résumé : aucune grande banque ne peut perdre à ce petit jeu du délit d'initiés légal et commercialisé : seuls les petits investisseurs sont perdants. Évidemment, jusqu'à l'ouverture de l'enquête et la révélation de l'affaire par la presse, la plupart des autres intervenants du marché se trouvaient dans l'ignorance de ce privilège informationnel : certains traders riches et rapides ont en permanence une longueur d'avance pour exécuter des opérations. On découvre par exemple que le 17 mai 2013, le volume des transactions a explosé sur un fonds indiciel, le Spider ETF

SPY, exactement à 9 heures 54 minutes 57 secondes 975. Plus de 100 000 titres sont échangés dans les dix premières millisecondes du pic de l'activité, explique Nanex. En moins de 100 millisecondes, le prix de SPY a bondi de 165,90 dollars à 166,06 dollars. Dans la première demi-seconde de l'éclatement de la négociation, Nanex calcule que plus de 40 millions de dollars ont changé de main ; et 10 secondes après l'événement, c'est plus de 100 millions de dollars ! Manifestement, des traders de haute fréquence ont bénéficié d'informations privilégiées juste avant que Thomson Reuters ne diffuse ses informations au grand public à 10 h 00 précises. Finalement, en juillet 2013,

Thomson Reuters met fin à cet avantage temporel de 2 secondes afin de couper court aux polémiques[20].

Le « délit d'initiés » quasi légal peut provenir aussi d'un problème de synchronisation d'horloge. À la faveur de cette affaire, il apparaît que Thomson a rencontré quelques problèmes d'horloge lors de l'annonce d'un autre indice provenant de l'Institute of Supply Management concernant les commandes des industriels américains. Suite à une « erreur de synchronisation », certains traders de haute fréquence ont reçu les données quelques millisecondes avant les autres. La SEC a ouvert une enquête.

En septembre 2013, la firme Nanex se demande, de manière ironique, si les marchés financiers sont capables de remettre en question la théorie de la relativité. En effet, le 18 septembre, au moment de la publication du communiqué très attendu de la Réserve fédérale américaine (Washington), un pic suspect de transactions se produit sur les contrats de l'or négociés sur le Comex, un marché de dérivés (Chicago). Des échanges pour un total de 600 à 800 millions de dollars sur la Bourse de Chicago ont eu lieu 5 à 7 millisecondes avant que des transactions équivalentes ne commencent à New York. D'où la question posée par Nanex : a-t-on assisté à un gigantesque délit d'initiés sur l'or,

lors de la décision monétaire la plus attendue de l'année ? Étant donné la proximité entre Washington (Réserve fédérale) et New York (Wall Street), l'inverse aurait dû se produire : Chicago (Comex) aurait dû avoir un léger retard sur New York ! En effet, l'information met en théorie 2 millisecondes pour voyager de Washington à New York, mais 7 millisecondes pour aller de Washington à Chicago ! D'ordinaire donc, les traders de Chicago ont un léger retard sur leurs collègues de New York. Si cette fois Chicago a été aussi réactif que New York, une concomitance physiquement impossible en théorie, deux hypothèses sont envisageables : soit les traders de Chicago ont eu le "nez" très fin en

pariant sur le maintien d'une politique monétaire accommodante par la Fed, soit l'information a fuité comme le pense Nanex. Le 24 septembre, le procureur de New York Eric Schneiderman appelle le Congrès à sévir contre ce qu'il qualifie de « délit d'initié 2.0 » et souligne qu'une « nouvelle génération de manipulateurs de marché est en train d'émerger » : une « combinaison toxique » de traders de haute fréquence, de ventes privilégiées d'informations et de *front-running* confère aux fonds spéculatifs un accès privilégié aux marchés. Quoi qu'il en soit, des traders de haute fréquence ont réalisé ce 18 septembre de très gros bénéfices.

L'information privilégiée dirigée vers les traders de haute fréquence peut aussi émaner des Bourses elles-mêmes. La SEC a réagi en septembre 2012 en sanctionnant la plus grande Bourse des États-Unis, le New York Stock Exchange (Nyse), dans le cadre d'un accord négocié (*settlement*). Le Nyse accepte de payer une amende civile de 5 millions de dollars pour « défaut de conformité » ayant permis à certains clients de recevoir des données sur les actions avant le grand public[21]. Ces « comportements inappropriés », dit la SEC, qui ont débuté en 2008, vont à l'encontre des mesures de protection mises en place pour promouvoir l'équité. Ne soyons pas dupe : l'amende représente une somme

symbolique pour la plus grande plate-forme commerciale du pays le plus important en matière financière ! Il s’agit cependant de la première pénalité de l’agence infligée à une Bourse. « Un accès inéquitable aux données du marché (*data markets*), même mesuré en millisecondes, constitue un avantage réel et substantiel qui affecte une proportion considérable des investisseurs de détail et à long terme », déclare suite à cette affaire, Robert Khuzami, le directeur en charge de l’application de la loi à la SEC. « C’est pourquoi, précise-t-il, la SEC doit s’assurer que les Bourses donnent au public un accès équitable aux données de base du marché. »

On peut se demander si certaines évolutions étranges de cours ne s'expliquent pas par des délits d'initiés massifs. Le site Nanex croit détecter régulièrement des délits d'initiés, comme sur le cours du gaz le 31 janvier 2013[22]. À 10 h 29 et 59 secondes, soit moins de 1 seconde – en fait 400 millisecondes – avant la publication du rapport hebdomadaire sur les réserves américaines de gaz, *EIA Natural Gas Report*, ce marché s'est en effet affolé. Des milliers d'ordres ont été émis quasi simultanément, et le cours s'est s'effondré. Le rapport une fois publié ne comporte pourtant apparemment aucune information sensible. Et les cours ont retrouvé ensuite tranquillement un niveau plus

normal. Pour Nanex, il s'agirait d'un des premiers exemples de délits d'initiés par algorithme assisté. Les chercheurs y voient un lien direct avec la décision des autorités américaines en janvier 2013 de ne pas poursuivre des individus disposant d'informations privilégiées, comme nous venons de le voir. Toutefois, une autre explication est possible. Il n'y aurait pas eu délit d'initiés mais simplement un phénomène tout à fait classique de spéculation sur le marché des matières premières dont le trading de haute fréquence est devenu un acteur important. Comment ? En se concentrant sur l'annonce hebdomadaire des réserves américaines, les traders de haute fréquence sont quasiment

sûrs d’engranger des bénéfices. Ce 31 janvier, 7 000 ordres ont été envoyés en 25 millisecondes pour seulement 1 000 transactions réellement effectuées, ce qui pourrait signifier qu’un trader de haute fréquence a passé des ordres de vente qu’il a annulés sur-le-champ. L’opération ne lui coûte rien mais fait baisser les cours. Pour éviter des pertes en cas de mauvaises surprises dans le rapport, ces mêmes traders enregistrent par avance des ordres de vente qui ne doivent être déclenchés que si le cours baisse. Ainsi, l’opération des traders à haute fréquence accentue le mouvement à la baisse. Ils achètent alors au plus bas et pourront revendre quand le cours sera revenu à la normale. Rien

d’illégal *stricto sensu*, mais beaucoup de perturbations nuisibles.

Un cas spécifique mérite examen : celui des « ordres flashs » qui ont toutes les caractéristiques du parfait délit d’initiés. Longtemps, le trading de haute fréquence s’est identifié à la pratique des « ordres flashs ». L’astuce est relativement simple dans son principe. Le trader de haute fréquence paye une rémunération à une société de Bourse afin de pouvoir regarder en avant-première les ordres qui vont être mis sur le marché. Contre un pourboire, le trader de haute fréquence est autorisé à jeter un coup d’œil avant la concurrence sur les volumes et les prix. Le trader se place ainsi

devant ses concurrents. Cette pratique fut longtemps autorisée aux États-Unis en raison d'une particularité réglementaire définie par la SEC. Les Bourses n'avaient pas le droit d'exécuter un ordre d'un client si ce dernier pouvait obtenir un meilleur prix sur une autre plate-forme. La Bourse devait donc envoyer l'ordre à ses acheteurs ou vendeurs potentiels pour vérifier s'ils ne voulaient pas améliorer leurs positions. Donc, rien d'anormal *a priori*. Sauf que certains de ces récipiendaires des ordres flashs ainsi distribués en profitent pour utiliser l'information, non pas pour améliorer leur offre, mais pour placer de nouvelles positions : un pur délit d'initiés de type *front-running*. Ces

ordres flashs permettent aux robots de trading de haute fréquence d'en profiter en disposant ainsi d'une avance. Aux États-Unis, la SEC a fini par demander l'interdiction de cette pratique en 2009, dans la mesure où elle pourrait justement être assimilée à une forme de délit d'initiés. Cette pratique crée de fait ce que la présidente de la SEC Mary Shapiro a qualifié de « marché à deux vitesses » (*two-tiered market*) décourageant les petits investisseurs[23]. La question reste en suspens et les *flash orders* sont toujours légaux outre-Atlantique.

# Quels obstacles à la répression ?

La répression des fraudes et manipulations sur les marchés à l'ère du trading de haute fréquence représente un immense défi. Au point que l'AMF propose comme sujet pour son quatrième colloque de la Commission des sanctions en octobre 2011 : « Manipulations de cours : la preuve à l'épreuve des nouvelles technologies[24]. » L'élégance de l'intitulé dissimule à peine les sérieux obstacles qui se dressent pour la mise en œuvre d'une répression efficace et dissuasive. Quant à nous, nous en dénombrerons huit, qui s'imposent d'ailleurs de la même

manière dans les systèmes de *common law* ou de droit romain. Aucune tradition juridique ne semble véritablement mieux armée qu'une autre face aux nouvelles technologies et à la finance mondialisées.

• Tout d'abord, il est évident que la transformation même de la *structure des marchés* par le trading de haute fréquence rend la découverte des manipulations de plus en plus aléatoire. Les algorithmes d'exécution permettent certes de passer de très nombreux ordres au millième de seconde près grâce à l'amélioration du temps de latence, mais donnent également la possibilité de découper les engagements d'un investisseur en plusieurs ordres de plus faible montant émis

sur une période désirée. D'où l'augmentation significative du nombre d'ordres et la réduction de leur taille. Cette très grande quantité de petits ordres, exécutés plus rapidement, crée de l'opacité sur les marchés. La surveillance des marchés s'en trouve automatiquement compliquée puisque le trading de haute fréquence démultiplie les volumes de données à traiter et brouille la lecture des carnets d'ordres. Par ailleurs, la rapidité de transmission des ordres permet aux utilisateurs de ces logiciels de se repositionner en permanence au gré des évolutions du marché. Il devient dès lors plus difficile d'interpréter les tendances du marché. Le

marché est devenu structurellement illisible pour le régulateur.

• L'*identification intellectuelle* et donc la définition juridique des pratiques illégales semblent délicates. Les notions de fraude et de manipulation ne présentent aucune évidence dans un univers numérisé. Le passage du monde « réel » – encore que le numérique est une réalité en soi – au monde numérique provoque non pas une simple translation mais bien une mutation des notions de « fraude » et de « manipulation » : leur nature change car ce déplacement provoque leur transformation, sinon « objective » du moins perceptuelle. On peut même se demander si elles ne mériteraient

pas d’être complètement repensées dans ce nouvel espace. Il règne dans les multiples pratiques des traders – de haute fréquence et autres – un flou certain et une vaste zone grise déjà évoquée : la frontière entre le licite et l’illicite semble particulièrement floue, voire invisible. « La principale difficulté à laquelle se heurte le régulateur dans le cadre de ses missions de surveillance et de répression réside, ainsi que le rappelle Jean-Pierre Jouyet, dans la distinction souvent délicate à établir entre pratiques admissibles et stratégies manipulatoires[25]. » La dérégulation issue des avancées technologiques et des règles molles a pour effet justement de dissoudre jusqu’à la notion même de fraude/

manipulation – sans en faire disparaître la matérialité ; une matérialité obscurcie par ce brouillard intellectuel.

• Ensuite, il y a la question épineuse de l'*identification* et de la *reconstitution matérielle des opérations*. L'opération frauduleuse est dissimulée, pour ne pas dire noyée, dans un océan de transactions ultrarapides. Comment les voir ? Avec quels outils ? On retrouve ici une problématique connue dans la traque de l'argent sale dans les circuits de la finance légale : comment séparer le bon grain (les transactions légales) de l'ivraie (les transactions illégales) ? L'avalanche des ordres générés à très grande vitesse par les robots traders noie les ordres

suspects dans la masse et les protège. Nous sommes en présence d'une scène de crime numérique, parcellaire et souvent transnationale. Les régulateurs nationaux sont forcément myopes. Ici, deux obstacles majeurs apparaissent. D'abord, les régulateurs nationaux n'ont pas accès à tous les carnets d'ordres de Bourse de toutes les plates-formes. Aucun régulateur n'a de vision complète, « consolidée », de l'activité des traders de haute fréquence à travers le monde. Leur connaissance des marchés et des transactions est fragmentaire. En France, l'AMF a seulement accès aux carnets d'ordres, au quotidien, de tous les opérateurs de la place de Paris. Les carnets d'ordres des autres

plates-formes de négociation ne sont accessibles qu'*a posteriori*. L'AMF doit alors les demander à ses homologues étrangers, avec tous les aléas d'une coopération internationale. Ensuite, il faut encore que ces carnets soient conservés, qui plus est avec suffisamment de précision pour autoriser une reconstitution fine de l'historique des ordres passés. Que faire quand ces carnets d'ordres sont incomplets ? Un régulateur se heurtera ici à deux difficultés possibles. D'une part, un problème de synchronisation des données : toutes les plates-formes boursières ne sont pas exactement calées sur le même temps (!), donc sur une horloge identique à la nanoseconde près. D'autre part, certaines plates-

formes boursières ne sauvegardent leurs données qu'avec une précision défaillante, à la seconde par exemple, alors que les manipulations auront été opérées à une échelle de temps bien inférieure (milliseconde, nanoseconde). On comprend pourquoi le constat fait par l'Assemblée nationale en 2010 est toujours valable et risque de le demeurer longtemps :

> L'AMF déploie des efforts, au niveau européen, pour avoir accès à ces carnets d'ordres. Mais il est extrêmement difficile de remonter les réseaux internationaux. Même si la coopération internationale est bonne, les régulateurs

n'ont aucune garantie que l'enquête aboutira, car il existe aujourd'hui des opérateurs isolés : en sus des institutions financières ou des *hedge funds*, interviennent des individus qui recrutent des armées de *traders* à travers le monde, qui se trouvent en Chine ou ailleurs et sont quasiment impossibles à repérer, d'autant que ces individus peuvent utiliser un ordinateur dans un pays tiers sans que l'on retrouve jamais l'adresse IP. […]
En outre, les informations auxquelles les opérateurs ont accès varient d'un pays à l'autre. Ainsi, en France, l'AMF peut avoir connaissance de la totalité des

> carnets d'ordres, y compris des ordres annulés, souvent au dernier moment, et qui, sans avoir été exécutés, ont néanmoins produit leurs effets sur le marché. Ce n'est pas le cas au Royaume-Uni, où les autorités de régulation ne sont autorisées à prendre connaissance que des ordres effectivement réalisés[26].

Pour surmonter cette difficulté majeure, il faudrait que l'Union européenne définisse des obligations en matière de collecte, de conservation et de transmission des données utiles. Les plates-formes risquent de s'y opposer pour des raisons de coût. Ne faudrait-il pas alors en passer par la création d'un

organisme européen, supranational ? Le chemin sera long et escarpé, si tant est que quelqu'un veuille l'emprunter…

• L'*identification des auteurs* n'est pas plus aisée. Comment leur imputer formellement des opérations douteuses ? La tâche présente de réelles contraintes car le droit pénal et la procédure pénale ont leurs exigences. L'identification des auteurs est un travail délicat dans un espace globalisé, fragmenté et anonymisé. Nombre de traders œuvrent d'un continent à l'autre, se dissimulant derrière des entités plus ou moins transparentes. Les techniques de dissimulation des opérateurs sont nombreuses : serveurs mutualisés ; fonctionnement à partir

d’entités juridiques opaques ; localisation dans des territoires non coopératifs en matière judiciaire ; etc. Par ailleurs, on doit s’interroger de manière ontologique sur la notion même d’« auteur » et d’« imputabilité » dans un monde de robots traders interagissant ! Qui trompe qui dans un espace animé de combattants virtuels ? Qui est l’« autre » ? Le droit rencontre ici l’anthropologie ! Ces algorithmes intelligents sont-ils des « entités électroniques vivantes » ou de simples « robots passifs » ? Est-on en présence de réalités organiques hybrides mi-machines, mi-entité vivante, d’une nouvelle espèce insituable mais douée de sensibilité ? Sont-ce des « personnes » pouvant jouir de

droits et de devoirs pouvant répondre de leurs actes et aptes aux sanctions ? À quand un « droit des robots immatériels et intelligents[27] » ? Où se situe même la ligne de partage entre « auteur » et « victime » alors que tous ces « acteurs » interagissent en permanence ? Qui est l'« agresseur », qui est la « victime » ? Quand le coupable direct est un robot intelligent, doué d'une certaine autonomie, qui doit-on incriminer ? Peut-être observerons-nous un jour un algorithme devenu totalement autonome se livrant à des actes criminels en série, à l'image de VIXAL dans le roman de Robert Harris *L'Indice de la peur*[28]. Tous les incidents et autres fraudes engendrés par le trading

algorithmique démontrent combien il est difficile de faire la part entre l'humain et la technique tant la frontière est floue et subtile. Nous sommes probablement en présence de « réalités hybrides » : du trading humano-algorithmique ou du trading algo-humanisé. Les proportions d'humains et d'algorithmes seront alors un mystère bien intéressant à percer !

Les arguments en défense pourront toujours s'appuyer sur l'imprévisibilité des algorithmes apprenants et sur les espaces de liberté et d'autonomie que l'intelligence artificielle accorde désormais aux robots. Comme le remarque le *New York Law Journal*, « une société de *trading* à haute

fréquence pourrait facilement se défendre en disant que le résultat de son algorithme est une conséquence vraiment inattendue de la réponse de l'algorithme à des stimuli du marché – y compris d'autres algorithmes dont le comportement ne pouvait pas être prédit – contrant ainsi toute accusation sur une intention de manipuler ou d'injecter des renseignements inexacts sur le marché[29] ». Le titre de l'article traduit bien l'inquiétude et les incertitudes de la répression en matière de trading de haute fréquence en se demandant comment « rester à flot » à l'ère du trading de haute fréquence.

• L'*administration de la preuve* ne semble pas simple puisqu'il convient de reconstituer

*a posteriori* l'historique de transactions/carnets d'ordres ultrarapides et volumineux. Les obstacles concrets sont nombreux. Le plus important est celui de la récupération des données. Par ailleurs, chaque séquence présumée frauduleuse doit faire l'objet d'une démonstration écrite longue et fastidieuse. Sauf à pouvoir accéder directement aux algorithmes suspects afin de démontrer leur programmation mal intentionnée. Là, d'autres obstacles surgissent : comment identifier ces algorithmes, puis les expertiser ? Les procès risquent d'être longs et incertains ; et les régulateurs seront confrontés à des cabinets d'avocats spécialisés, richement dotés du point de vue de l'expertise

juridique, financière et technologique. D’où la tentation qu’ont les régulateurs de se lancer dans des pratiques de négociation/transaction pour éviter ces écueils judiciaires.

• L’accusation devra apporter la *preuve de la mauvaise foi* du fraudeur, comme le droit pénal l’exige toujours. Elle est particulièrement difficile en matière de fraudes financières sur les marchés : elle est encore plus redoutable à démontrer face à des outils algorithmiques. Une machine intelligente a-t-elle une intention ?

• Les régulateurs rencontrent des *obstacles juridiques pour accéder aux algorithmes* développés et mis en œuvre par les traders de haute fréquence. Il leur est opposé le

secret professionnel et le droit de la propriété intellectuelle. Rappelons ici que la technologie pourrait être un facteur direct de mise en œuvre de la fraude à travers un algorithme malicieux. La fraude serait alors le cœur de sa programmation. Or ne pas accéder en direct aux algorithmes revient en fait à se couper à la fois de l'arme du crime et du mode opératoire.

• Les régulateurs n'ont pas toujours des *moyens humains et informatiques* permettant de suivre des masses astronomiques de transactions réalisées à très grande vitesse. Le combat ne se livre pas à armes égales, loin de là. L'industrie financière dispose en permanence de budgets lui permettant de

recruter, en nombre, les meilleurs spécialistes et les outils informatiques les plus performants ; ainsi que des cabinets d'avocats. Le privé ne fait pas seulement la course en tête : la police des marchés court avec des semelles de plomb. Et pour longtemps, puisque les États sont étranglés par leurs dettes souveraines, nées en partie du sauvetage des banques défaillantes !

Dans ces conditions, qui peut croire qu'un régulateur puisse encore mener une action répressive suffisamment crédible pour devenir dissuasive à l'égard de traders de haute fréquence malhonnêtes ? Dans un des rares articles académiques consacrés aux liens entre le trading de haute fréquence et les

fraudes – « investigating financial fraud in high frequency trading : context and drivers[30] » – la question centrale est posée : est-il encore possible de surveiller les marchés financiers de manière crédible à l'ère du trading de haute fréquence ? Si la prudence scientifique qui sied à des chercheurs ne conduit pas à une réponse franche, il n'en demeure pas moins qu'une partie importante de la réponse est contenue dans le questionnement. Dans une étude publiée en 2012 portant sur la tactique frauduleuse du *quote stuffing* – *Financial Markets Monitoring and Surveillance : A Quote Stuffing Case Study* – des chercheurs des universités de Santiago du Chili et de Manchester affirment

même posément : « Il est encore difficile de savoir si les systèmes existants sur les marchés financiers sont capables de mener à bien une surveillance et une détection efficaces des incohérences dans les transactions à de telles vitesses[31]. » Ce qui en termes moins prudents revient peut-être à annoncer une ère d'impunité presque complète pour les fraudes financières.

## Tableau de chasse et tigre de papier

Un arbre se jugeant à ses fruits, quel est le bilan des régulateurs et des agences de police

en matière de fraudes et de manipulations de cours par des traders de haute fréquence ? Même si les informations sont parfois difficiles à obtenir, il est patent que ce bilan est d'une maigreur pathétique. D'ailleurs, si le tableau de chasse était conséquent, il serait connu : les régulateurs et les organes de répression ont intérêt à lui donner de la publicité dans le cadre d'une saine politique de prévention et de dissuasion. Or, en la matière, toutes les administrations sont apparemment logées à la même enseigne. Il semble jusqu'à présent qu'aucun régulateur n'ait réussi à faire sanctionner au pénal un trader de haute fréquence pour des fraudes et manipulations de cours[32]. Tout au plus

connaît-on de rares cas réglés par des agences de régulation aux États-Unis et en Grande-Bretagne au moyen de sanctions administratives/disciplinaires, par un accord amiable (*settlement*), donc sans dénonciation des faits à la justice pénale[33].

Les régulateurs affichent donc un tableau de chasse maigre, faute de pouvoir ou de vouloir. En 2011, Bart Chilton, administrateur de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), souligne dans un discours public au titre évocateur – « Caging the financial cheetahs[34] » (« Enfermer les guépards financiers ») – le besoin de régulation de toutes les « espèces » financières, dont en particulier la toute dernière : les traders de

haute fréquence, évoluant dans cette savane ; mais il rappelle aussi la grande difficulté à attraper ces nouveaux prédateurs. Il en veut pour preuve le maigre bilan de la CFTC qui en trente-cinq ans n'a réussi à gagner qu'un seul cas de fraude financière devant les tribunaux et a dû conclure des dizaines d'accords amiables pendant ce temps avec d'autres fraudeurs. En France, l'AMF ne peut exciper que d'un seul succès, au demeurant très relatif, puisque n'ayant pas touché précisément un trader de haute fréquence mais plutôt un trader algorithmique de moyenne fréquence. La commission des sanctions de l'AMF prononce en 2011 une amende de 10 000 euros à l'encontre de la société

néerlandaise de négoce de titres Kraay Trading, contrôlée par un ressortissant des Pays-Bas, Kevin Kraayeveld[35]. Au départ, le trader est sous observation pour une série suspecte d'opérations : 115 000 ordres sur cinq valeurs en dix-huit mois. Finalement, le trader est seulement accusé d'avoir manipulé les cours sur le titre Nexans durant 14 minutes le 6 mars 2008. Kraay Trading a envoyé des rafales d'ordres successives à la vente puis à l'achat sur cette action pour provoquer des décalages de cotation et en tirer profit (*layering*). Le régulateur a également pointé du doigt des infractions similaires sur les titres de Nexity, Zodiac, Ubisoft et Hermès, mais sans pouvoir apporter cette fois la

preuve définitive de la manipulation. La sanction prononcée en 2011 est de 10 000 euros pour un gain estimé de 580 000 euros ! Un beau bilan coût/avantage pour le trader malhonnête. L'AMF a dû travailler pendant dix-huit mois pour aboutir à une décision somme toute symbolique et en aucune façon dissuasive. L'AMF a transmis à son homologue hollandais le dossier Kevin Kraayeveld, sans suite jusqu'à présent.

Il convient de mettre au crédit de l'AMF la mise en œuvre des moyens conséquents pour traquer les traders de haute fréquence (et les autres au demeurant), ce qui est loin d'être toujours le cas de ses homologues européens. Les autres régulateurs européens n'ont

simplement pas ou plus les moyens et/ou la volonté d'assurer leur mission de manière crédible. Ce qui constitue encore le meilleur et le plus subtil moyen de ne pas mécontenter les lobbies de la finance. Le roi est nu, mais tant que personne ne le clame ! À ce jour, aucune des deux grandes agences de coopération policière internationale, Europol et Interpol/OIPC, n'a eu connaissance par un de leurs États membres d'un cas de fraude réprimé commis par des traders de haute fréquence. Et ces organes de coopération policière internationale n'ont pas encore intégré ce type de fraudes dans leur réflexion sur les menaces criminelles émergentes.

Peut-on combattre ce dont on ne soupçonne même pas l'existence ?

Peut-on dire alors que « l'AMF est dans le brouillard ? », comme a pu l'écrire le magazine *Alternatives économiques*[36] ? Elle a connaissance de toutes les transactions passées *via* la place de Paris mais n'a, en revanche, aucune vision des ordres passés ailleurs dans le monde : « Dans ce contexte, l'AMF n'exerce plus qu'une surveillance très partielle, faute d'un carnet d'ordres consolidé au niveau européen. Dès lors, toute manipulation de marché croisée entre différentes Bourses est rendue quasiment indétectable ». Elle reconnaît elle-même la

difficulté de sa situation par la bouche de Jean-Pierre Jouyet en 2011 :

> Nous sommes confrontés aujourd'hui à une problématique extrêmement simple : le gendarme est-il en mesure de courir aussi vite que le voleur ? À l'heure où les transactions sur les marchés d'actions sont réparties sur de multiples plates-formes de négociation, où les ordres sont exécutés ou annulés en quelques microsecondes, où les transactions sur les marchés dérivés se multiplient, la tâche pour les services de l'AMF qui traquent les abus de marché est de plus en plus ardue. Nous avons

étendu le périmètre des marchés couverts par notre dispositif de surveillance. Nous démultiplions nos capacités de traitement informatique et recrutons des experts en trading algorithmique. [...] nous prenons en effet en permanence du retard sur les évolutions du marché. Nous nous interrogeons sur notre capacité future à interpréter les algorithmes les plus sophistiqués, à déjouer les manipulations de cours les plus complexes, et à réunir des éléments de preuve solides et suffisants dans des délais raisonnables. Alors qu'il nous faut plusieurs mois d'analyse pour démontrer une manipulation de cours

faisant appel à des techniques de trading traditionnelles sur quelques minutes, est-il raisonnable d'imaginer démontrer d'éventuelles manipulations de cours liées à des pratiques de trading de haute fréquence sur des périodes de plusieurs mois et sur plusieurs valeurs ? Si nous ne parvenons plus à rassembler des preuves irréfutables permettant des sanctions dissuasives, l'intégrité du marché ne pourra être assurée qu'en supprimant ou limitant le risque à la source. En un mot, si nous ne pouvons pas contrôler les *high frequency traders*, il nous faudra alors limiter ou supprimer le *high frequency trading*

> […]. Quoi qu'il en soit, ma conviction est claire : si le développement du trading algorithmique rend impossible la détection ou la sanction des abus de marché, nous ne pourrons pas tolérer les risques pour l'intégrité du marché qui en découlent et nous devrons en tirer les leçons qui s'imposent en limitant ou interdisant le recours à ces méthodes de négociation. Bien évidemment, cela doit être fait dans un cadre international, ou *a minima* européen[37].

La question concerne tous les régulateurs nationaux. Que peuvent-ils encore face à des marchés fragmentés et mondialisés ? Les

logiques territoriales purement nationales sont d'emblée battues en brèche par les flux transnationaux. Par ailleurs, la crise des *subprimes* a aussi révélé un problème relevant plus de la science politique que de l'économie politique : la « capture » idéologique (croyances communes) et politique (soumission à plus puissant) des agences de régulation américaines (et autres) par le lobby de la finance. Ce phénomène de capture n'est pas spécifique aux États-Unis mais il s'y exprime avec une vitalité et une visibilité particulières. Le sénateur Ted Kaufman résume le débat dans une formule forte : « *We cannot afford regulatory capture or consensus regulation*[38]. » Le sénateur

exprime là une idée essentielle. Cependant, au-delà de ce phénomène de la prise en otage des organes de régulation par un lobby puissant, il y a toujours chez tous les groupes sociaux la tentation confortable à vouloir dégager des solutions consensuelles, palliatives et cosmétiques, aboutissant à adopter des mesures de régulation *a minima*. Il est évident aussi que les organes de régulation disposent souvent d'une compétence technique et informationnelle moindre que les financiers et banquiers qu'ils doivent surveiller. Le chasseur dépend largement du renard pour savoir ce qui se trame sur les marchés. Une remarque éclairante encore faite par le sénateur Ted Kaufman au Sénat

en 2010 : « Nous voyons que les régulateurs sont dépendants presque exclusivement, pour les informations et les preuves qu'ils reçoivent à propos des problèmes du marché, des participants eux-mêmes du marché auxquels ils sont confrontés[39]. »

Quelle conclusion tirer d'un bilan aussi maigre ? Deux thèses s'opposent. La première est optimiste. Il n'y a pas de répression importante et de cas connus en nombre car il n'y a pas plus de fraudes avec le trading de haute fréquence qu'auparavant, à l'époque du trading algorithmique « normal ». Telle est par exemple la conclusion d'une étude menée par un centre de recherches australien (Sydney), le Capital

Markets Cooperative Research Center (CMRC), qui, à partir d'une étude quantitative sur cinq années (2006-2011), fondée sur les transactions des places de Londres (London Stock Exchange) et Paris (Euronext), conclut à l'absence de corrélation entre le trading de haute fréquence et les fraudes. Le professeur Alex Frio, son responsable exécutif, estime que « le débat sur le trading de haute fréquence est devenu surtout hystérique dans certaines régions dans le monde, caractérisé par un excès d'opinions et un manque de preuves[40] ». Selon lui, le trading de haute fréquence fait trop souvent figure de « bouc émissaire ». En résumé : s'il n'y a pas de répression, c'est qu'il n'y a

(presque) pas de fraudeurs. La seconde version est plus pessimiste et en fait probablement plus conforme à la réalité. À l'ère du trading de haute fréquence, la conclusion qui s'impose est déprimante mais évidente : le gendarme ne rattrapera jamais le voleur, si tant est que le gendarme puisse encore apercevoir le voleur, même de loin. De temps à autre, afin de ne désespérer ni les médias ni l'opinion publique, un trader de haute fréquence malchanceux ou maladroit sera peut-être pris la main dans le sac. On attend d'ailleurs ce jour avec impatience, du moins devant la justice pénale. Mais, fondamentalement, il est probable que la quasi-totalité des fraudes et manipulations

demeurent inconnues et donc impunies. Des crimes parfaits en quelque sorte. Et si ces fraudes sont peu détectées, il convient alors de ne jamais oublier que « l'absence de preuve ne signifie la preuve de l'absence ». En résumé : s'il n'y a pas de répression, c'est qu'elle est devenue quasi impossible à mettre en œuvre. On devrait d'ailleurs se souvenir que rien n'est plus anormal que l'absence de crime dans une société, un marché ou un secteur social. Ainsi que l'a démontré le sociologue Émile Durkheim dans ses *Règles de la méthode sociologique*, le crime est un phénomène « normal[41] » – d'un point de vue statistique et sociologique, non pas moral. L'anormalité du crime réside soit dans son

absence complète – comme c'est ici le cas –, soit dans sa prolifération. En matière de trading de haute fréquence, le « chiffre noir » – différence entre la criminalité réelle/effective et la criminalité connue/révélée – est probablement gigantesque et unique puisque avoisinant peut-être les 100 % ! La situation n'est guère différente avec la trading algorithmique « classique », celui pratiqué à des vitesses « normales ». Cette situation est d'autant plus inquiétante que les fraudes et manipulations financières sur les marchés, hors trading de haute fréquence, relèvent déjà de l'épidémie. Imaginons ce qu'il en est avec la cape d'invisibilité dont bénéficient les traders de haute

fréquence ! Aux États-Unis, là où les régulateurs et la justice ont décidé de réagir depuis l'affaire Madoff et le scandale impuni des *subprimes*, les fraudes et manipulations pullulent et polluent les marchés financiers. Elles se situent même à un niveau alarmant[42]. Chaque mois en moyenne, une centaine de courtiers sont sanctionnés pour divers manquements, fraudes et manipulations. Du moins les États-Unis tentent-ils de réagir. Ailleurs, la situation est probablement pire, mais mieux enfouie encore. On sait pourtant qu'un marché dont les fraudeurs ne sont pas sanctionnés dérive mécaniquement. Une loi de Gresham d'ampleur macroéconomique s'installe

alors : les mauvais acteurs chassent les bons, et les mauvaises pratiques chassent les bonnes. Et si, en définitive, la plupart des États et leurs organes de régulation avaient tout simplement abdiqué ?

## Qui a intérêt à poursuivre les fraudeurs ?

Les coûts de détection des fraudes et manipulations sont considérables. Ces coûts existent d'abord pour les régulateurs étatiques, donc pour le contribuable[43]. Ainsi que nous l'avons déjà envisagé, une telle détection

suppose des investissements humains et technologiques disproportionnés. Il s’agit en l’occurrence pour les régulateurs d’investir toujours plus d’argent dans l’embauche de spécialistes rares et dans l’achat d’ordinateurs surpuissants afin de pouvoir suivre les marchés, et ce dans une « course aux armements » épuisante, sans fin, dans laquelle le secteur public est toujours à la traîne du secteur privé ; surtout en période de crise économique et financière. Par définition, le gibier a souvent un temps et des moyens d’avance sur le chasseur et donc le gangster sur le policier : dans la dialectique du bouclier et de l’épée, l’agresseur a structurellement un avantage. La véritable question est de

savoir si ce retard dans les capacités des États et des régulateurs n'est pas irrattrapable et démesuré. Ce coût existe aussi pour les plates-formes d'échange, donc les investisseurs privés. Or les plates-formes boursières – qui sont désormais des sociétés privées cotées et non plus des services publics – n'ont pas vraiment intérêt à se lancer dans des investissements antifraude et antimanipulation aux résultats incertains. Il leur faudrait mettre en place des dispositifs sophistiqués, basés sur des technologies dites de « *complex event processing* », consistant à analyser en temps réel de très importants flux de données afin d'y détecter des événements particuliers. Au-delà du coût

important pour un bénéfice aléatoire, les plates-formes boursières prennent le risque de voir fuir les traders coupables vers la concurrence. Or tout leur modèle économique est fondé sur la séduction des traders. Elles ont donc intérêt à fermer les yeux et à intégrer les fraudes et manipulations dans la catégorie des « pertes opérationnelles ». Comme l'explique le professeur Jonathan R. Macey[44], les Bourses ont plus à perdre en termes de revenus en sanctionnant des sociétés fraudeuses qu'en les gardant. La société fraudeuse migrera simplement vers une autre Bourse moins regardante. La concurrence joue en faveur des fraudeurs. Pour une Bourse, une réputation écornée est moins

grave que des revenus en baisse et des clients envolés. D’où la question de savoir si quelqu’un a réellement intérêt à se lancer dans une coûteuse et épuisante traque aux fraudeurs.

# L’invisibilité produit de la criminalité

Le trading de haute fréquence produit en définitive de l’*invisibilité* quasi parfaite pour les fraudeurs et manipulateurs de cours de Bourse. Or l’invisibilité conduit à une impunité criminogène en ce sens qu’elle est une incitation permanente à la commission et à la

répétition des fraudes et manipulations. Un processus déjà décrit par Platon dans la parabole de l'anneau de Gygès[45], cinq siècles avant notre ère. Or le trading de haute fréquence produit de l'invisibilité à très haute dose, et ce par la combinaison de la vitesse et des volumes :

$$\text{(très grande) vitesse} \times \text{(très grand) volume} = \text{invisibilité}^2$$

Les traders de haute fréquence malintentionnés sont protégés à la fois par leur furtivité et les volumes d'ordres produits : ainsi, les algorithmes fraudeurs agissent-ils à l'abri du vaste « bruit » des marchés, leur « signal » délictuel se noyant dans ce chaos

numérique. Par ailleurs, leur invisibilité tient aussi à un troisième facteur – après la vitesse et les volumes – typique des conflits modernes : la « guerre en essaim », image que reprend souvent à son compte le fondateur de Nanex, Eric Hunsader, ainsi que d’autres analystes[46]. « Les traders de haute fréquence fondent sur leurs proies, disparaissent et recommencent[47]. » Dans cette impunité « programmée » s’exprime, au-delà de la problématique des moyens technologiques, humains et financiers, une question liée à la temporalité. D’un côté, le temps du régulateur forcément lent : celui des lois et de leur application. De l’autre, le temps des acteurs financiers et criminels devenu

fulgurant : celui du profit et des très hautes technologies. Les temporalités financières et criminelles sont aux antipodes des temporalités démocratiques et répressives.

Toutefois, si l'invisibilité des crimes de la finance est indéniable avec le trading de haute fréquence, elle ne constitue pas une anomalie au regard du fonctionnement du reste de l'espace financier. En 2013, devant une commission d'enquête parlementaire britannique, Adair Turner, président de la FSA, a expliqué que son agence aurait été incapable de détecter la gigantesque manipulation du Libor même si elle avait décidé de s'y pencher ! Ses propos méritent réflexion : « Nous ne pouvions pas détecter cette fraude

par une surveillance intensive. Vous ne pouvez pas avoir une force de police assez grande pour découvrir tous ces problèmes[48]. » En filigrane, on comprend que seul le hasard ou un témoignage humain (indicateur, témoin, lanceur d'alerte, etc.) peut conduire à la révélation des grands crimes financiers contemporains. L'observation routinière passera probablement presque toujours à côté des fraudes et manipulations contemporaines.

# Le gendarme de la Bourse américain sortira-t-il enfin de sa léthargie ?

Aux États-Unis, épicentre pour longtemps encore des marchés financiers mondiaux, que disent et pensent les gardiens du temple, face aux marchands ? Les obstacles objectifs à surveiller le trading de haute fréquence ont été actés de manière en partie involontaire par le Sénat des États-Unis en 2009, lors d'auditions publiques présidées par le sénateur Jack Reed, intitulées de manière explicite : *Examining the Dark Pools, Flash Orders, High Frequency Trading, and Other*

*Market Structure Issues*[49]. Se plonger dans la lecture de textes parfois rébarbatifs permet de découvrir des vérités intéressantes. Certains des propos tenus par des sénateurs ou des témoins auditionnés méritent d'être relevés. Le sénateur Ted Kaufman, opposant notoire au trading de haute fréquence, est le premier à expliquer que « les développements technologiques ont dépassé de très loin les capacités de surveillance des régulateurs ». Le président de l'Association des traders d'actions, Peter Driscoll, s'inquiète à son tour des moyens de la SEC pour faire face à sa mission de contrôle : « La SEC a besoin de ressources pour mettre à niveau sa technologie et embaucher plus de monde

afin de surveiller les marchés actuels. Essayer de suivre 35 000 entités déclarées avec 3 000 salariés parfois peu adaptés semble une tâche intimidante. » Poliment donc, ce représentant de la profession des traders explique que la SEC est un « tigre de papier », ce que l'affaire Madoff et les *subprimes* avaient déjà démontré. Le meilleur suit.

Le sénateur Charles E. Schumer de l'État de New York – donc, entre autres, de Wall Street – commence par se livrer à un panégyrique des marchés financiers américains : « Ce sont les plus efficaces, les plus transparents, les plus justes, les plus intègres, et ils font l'envie du monde. Quand d'autres pays veulent installer leurs marchés

financiers, ils nous regardent. Les gens pensent qu'ici leurs transactions seront réalisées avec équité, que les choses sont moins susceptibles de manipulation que nulle part ailleurs. […] Avec le trading de haute fréquence, tout va bien. L'arrêter serait destructeur [*luddite*[50]]. […] Abolir le trading de haute fréquence n'aurait pas de sens. » Après ces déclarations de principe particulièrement patriotiques et optimistes, le même sénateur, quelques secondes plus tard, s'adressant au représentant de la SEC affirme pourtant : « Je suis concerné par le fait que notre système fragmenté de surveillance des marchés rend presque impossible le contrôle des manipulations de marché, le contrôle des ordres

des clients et autres abus au moment où les avancées technologiques rendent ces abus plus aisés à mener. » En résumé : les marchés américains sont les meilleurs et/mais il est presque impossible de les surveiller. Un tel niveau de contradiction en si peu de phrases inciterait presque à ne plus s'occuper du signifié mais du signifiant : le sénateur veut-il dire que les marchés américains sont parfaits *malgré* l'impossibilité de les surveiller ou *parce qu*'il est impossible de les surveiller ?

Le sénateur Jack Reed présidant ces auditions s'inquiète à son tour : « Vous serez d'accord avec moi sur le problème de l'adéquation des ressources ; ce qui m'a

impressionné est le fait que je suspecte que ces messieurs [les traders de haute fréquence] ont des logiciels et des ordinateurs plus sophistiqués, toutes sortes de matériels, et plus de docteurs etc., que la SEC. Il y a là un vrai problème, d'avoir juste le bon niveau de technologie et d'expertise. » Le sénateur Jim Bunning du Kentucky, quant à lui, ne prend pas de gants et questionne directement le représentant de la SEC : « D'abord, tous autant que vous êtes, vous semblez satisfaits du cours des choses, ou du moins raisonnablement heureux, mais nous sommes confrontés à une pagaille incroyable. Je veux dire qu'une pagaille coûtant 50 milliards est une jolie pagaille. À

l'heure actuelle, notre régulateur a été incapable de découvrir Bernie (Madoff) et sa pyramide de Ponzi [...]. Et quelque part, la SEC doit désormais avoir le pouvoir de réguler ces traders d'actions et autres produits financiers et les fraudes simples. J'espère simplement que vous disposez des outils pour cela. » Et le représentant de la SEC de répondre penaud que son service « est en train de travailler à développer les capacités supplémentaires pour analyser l'énorme volume du trading de haute fréquence ». Gageons que la réponse n'a pas dû rassurer le sénateur. Ainsi, en 2009, le Sénat des États-Unis doute fortement de la capacité de la SEC, probablement l'agence de régulation des marchés

financiers la plus puissante au monde, à contrôler les traders de haute fréquence et leurs manipulations.

Il est établi que la SEC – et la plupart des régulateurs – a longtemps fait preuve d'une inertie coupable face au développement du trading de haute fréquence – et d'ailleurs plus généralement du monde de la finance. Ce qui conduit le sénateur Ted Kaufman à écrire à la présidente de la SEC Mary Shapiro en août 2009 afin d'attirer son attention sur le sujet[51]. Six semaines plus tard, en octobre, le sénateur et la présidente se rencontrent. L'entretien est raconté par Jeff Connaughton, collaborateur direct du sénateur, dans un livre au titre accusateur, *The Payoff*.

*Why Wall Street Always Wins*[52] : « Vers la fin de la rencontre, [le sénateur Kaufman] dit à [la présidente de la SEC] : “Je ne crois pas que vous allez faire quelque chose à propos du trading de haute fréquence.” Le regardant alors droit dans les yeux, elle répliqua : “Vous allez voir.” Nous avons regardé pendant presque trois ans. Il a fallu attendre juillet 2011 et juin 2012 pour que la SEC adopte des règles minimalistes obligeant les opérateurs des marchés à rassembler les données devant permettre à la SEC de commencer – *commencer* – le processus pour comprendre l’impact du trading de haute fréquence sur les marchés. Dans les faits, Ted, moi et l’Amérique sommes encore en

train de regarder et d’attendre que la SEC agisse de manière significative. » Par la suite, la SEC reconnaît simplement et publiquement son incapacité à surveiller les marchés financiers à l’ère du trading de haute fréquence. Sa présidente Mary Shapiro déclare ainsi en mai 2011 : « Les outils de la commission pour rassembler des données et surveiller nos marchés sont complètement inadéquats afin de superviser le plus grand marché d’actions du monde. Pour obtenir des informations des traders, la SEC doit faire des séries de demandes manuelles qui peuvent prendre des jours ou même des semaines à accomplir[53]. » Des moyens « inadéquats » ? Derrière l’euphémisme

bureaucratique transparaît une vérité crue : les moyens de la SEC sont dérisoires comparés à ceux des financiers ; donc les fraudes sont probablement indétectables. Dans la dialectique de l'épée et du bouclier, la SEC se promène avec une armure et une épée en carton. Ce qui fait dire au journaliste du *Wall Street Journal* Scott Patterson : « C'est comme si le FBI admettait qu'il ne pouvait traquer le crime organisé. Tout le monde, semble-t-il, est dans le noir[54]. » Elisse Walter, remplaçante de Mary Shapiro à la tête de la SEC fin 2012, est consciente du problème puisque dans une de ses toutes premières interventions publiques – « Harnessing tomorrow's technology for today's investors and

markets[55] » – la régulation du trading de haute fréquence est au centre de son discours. La SEC n'est pas le seul régulateur à exprimer ses interrogations sur le trading de haute fréquence. Le 25 mars 2010, la Federal Reserve Bank de Chicago (Illinois) publie une lettre adressée à la SEC dans laquelle elle exprime avec clarté ses craintes à propos du trading de haute fréquence[56].

Depuis 2010, la SEC tente toutefois de rattraper son retard technologique en disposant de sa propre supermachine : le Consolidated Audit Trail (CAT). Le CAT est censé suivre et analyser en direct tous les ordres de Bourse. Le but affiché est de détecter les « comportements suspects » et les « événements de

marchés anormaux ». Ce suivi des transactions cible non seulement les ordres exécutés mais aussi tous ceux ayant fait l'objet d'une annulation. Le CAT doit capturer en direct les modèles de trading afin de détecter les fraudes et manipulations. Lors de l'annonce officielle du CAT, la présidente de la SEC Mary Shapiro déclare : « C'est comme d'essayer de mettre sur pied un gigantesque puzzle, tout en ne pouvant apercevoir qu'une petite partie de l'image finale[57]. » Ce gros « chat » destiné à attraper non des souris mais des félins va coûter des milliards de dollars. À l'été 2012, de nouvelles initiatives semblent confirmer cette volonté de ne pas se laisser distancer. En juillet, la SEC passe

un contrat de 2,5 millions de dollars avec la firme de trading de haute fréquence Tradeworx[58] (New Jersey) pour qu'elle lui fournisse en temps réel les transactions sur les marchés d'actions. Le système entre en fonction en 2013. La SEC fait cependant elle-même le travail d'analyse des données reçues. Mais des observateurs s'interrogent, au vu du métier de Tradeworx : rejoue-t-on la pièce du renard gardant le poulailler ? Le programme utilisé répond au nom de Midas (Market Information Data Analytics System). Tradeworx alimente Midas. La répartition des tâches est la suivante : CAT capture les données non publiques et Midas les données publiques. La SEC place beaucoup

d'espoir dans Midas, présenté explicitement comme un outil destiné à traquer les fraudes et à comprendre les *flash crash*[59]. Cet outil doit permettre à la SEC de disposer d'une « photographie de haute vitesse » (*high speed photography*) des marchés[60]. Cependant, Midas se contente de surveiller le marché des actions ; rien n'est prévu pour ceux des contrats à terme et des matières premières. Comme le fait remarquer l'*International Herald Tribune*, la SEC est contrainte de faire appel au secteur privé puisque sa technologie est « rudimentaire[61] ». Le quotidien se demande, faussement naïf : « Mais l'initiative soulève une nouvelle série de questions sur

le point de savoir si l'industrie (du trading de haute fréquence) est la meilleure source pour obtenir une information non biaisée à propos des marchés. » En août 2012, la SEC poursuit ses efforts en créant en son sein un nouveau service : l'Office of Analytics and Research pour analyser les marchés à l'ère du trading algorithmique ; avec la difficulté récurrente bien connue : comment recruter les meilleurs analystes, alors que Wall Street paye mieux ? Sans compter que ce bureau ne compte qu'une dizaine de spécialistes, un chiffre bien modeste face à l'armada dont dispose l'industrie financière.

La SEC se lance donc à son tour dans la course aux armements pour faire régner un

peu d'ordre dans ce Far West financier. Comme tous les régulateurs, elle se trouve en effet à la croisée des chemins. Les technologies, les produits financiers et l'organisation des marchés ont évolué plus vite que les capacités d'analyse et de contrôle des régulateurs. Des « nouveaux outils » sont par exemple, au-delà de Midas et de CAT déjà cités, un modèle analytique d'analyse des performances anormales – *aberrational performance inquiry* ou API – afin de lutter contre les escroqueries pyramidales[62] ; ou encore un mécanisme permettant de traduire des dizaines de milliers d'enregistrements téléphoniques et des opérations de trading en une représentation visuelle mettant en

correspondance les relations entre les participants afin de détecter des liens ou des schémas de conspiration inconnus. Une étape supplémentaire dans la prise de conscience semble avoir été franchie en 2013 quand la SEC décide de partager son expertise sur le trading de haute fréquence avec le FBI. La Quantitativ Analytics Unit de la SEC – formée de physiciens, mathématiciens et d'informaticiens de haut niveau – ayant en charge de manière spécifique le suivi du trading algorithmique entame un partenariat avec la Sûreté fédérale américaine.

CHAPITRE 5

# Le trading de haute fréquence : vers des effondrements partiels ou systémiques ?

Le trading de haute fréquence pourrait-il conduire à des effondrements partiels ou globaux de marchés financiers, de secteurs économiques ou d’entreprises ? Les

hypothèses que nous allons envisager sont pour la plupart méconnues et hypothétiques. Doit-on pour autant continuer à s'aveugler à leur sujet ? En sachant que certains de ces effondrements pourraient naître des fraudes et des manipulations de marchés que nous venons d'envisager.

# Erreurs en cascade : le syndrome du « gros doigt » démultiplié ?

Une erreur humaine est toujours possible, même dans l'univers des automates. Elle

peut émaner de l'investisseur donneur d'ordre ou du courtier l'exécutant. Tout simplement, l'ordre transmis comporte un ou plusieurs chiffres en trop ou en moins. C'est le *fat finger* (« gros doigt »). Une erreur à vitesse lente est limitée dans ses effets car elle peut être contenue. Dans un système dominé par les hommes, l'erreur d'un homme peut être rattrapée par un autre homme. L'erreur immergée dans la très grande vitesse des machines est par nature plus difficilement contrôlable. L'accroissement de la vitesse d'exécution des ordres peut générer des pertes considérables, voire incontrôlables. Cette situation n'est pas théorique. Elle se produit régulièrement.

En 2002, l'indice Dow Jones Industrial Average chute brutalement de 100 points lorsqu'un courtier de la banque Bear Stearns entre par erreur un ordre de vente de 4 milliards de dollars au lieu de seulement 4 millions de dollars. Avant que l'erreur ne soit enfin détectée, plus de 400 millions de dollars d'actions sont échangés. Le 28 novembre 2012, la panique gagne la Bourse de Stockholm quand est passé un ordre erroné pour 4,3 trillions (milliards de milliards) de dollars sur les marchés des produits dérivés ; soit une somme correspondant à 131 fois le PIB de la Suède. La Bourse doit être fermée pour mettre fin au chaos[1]. Le 22 avril 2013, l'action de Google Inc. chute de 3,1 % en 1

seconde puis rebondit. L'action est passée de 796 dollars à 775 dollars, avant de retrouver son cours « normal ». Des analystes estiment qu'il s'agit d'une erreur de type *fat finger*. L'un d'entre eux remarque combien un tel fait aurait été un événement il y a quelques années encore, mais est devenu désormais d'une confondante banalité[2]. La suite des événements lui donne en effet raison. Le 16 août 2013, le courtier chinois Everbright Securities passe à haute fréquence des ordres erronés pour 3,82 milliards de dollars. La Bourse de Shanghai subit en contrecoup des fluctuations anormales de 6 % pendant 2 minutes. Il s'agit du plus gros *fat finger* de l'histoire des marchés financiers chinois.

L'autorité de régulation chinoise décide d'ouvrir une enquête. La firme Everbright Securities explique cette erreur par une « conception défectueuse » de son système d'arbitrage. Peu après, à l'autre bout de la planète, le 20 août 2013, Goldman Sachs est à son tour victime d'un « gros doigt ». La banque new-yorkaise a visiblement passé des ordres concernant des options qui n'étaient pas destinés à être réellement exécutés. Il est question de 450 000 contrats ! Le système informatique de la banque a apparemment mal évalué pendant 17 minutes le prix de certains ordres sur trois plates-formes différentes : le Nyse, le Chicago Board Options Exchange et le Nasdaq. Il en coûterait à

la banque une centaine de millions de dollars. De manière surprenante, la SEC et les trois marchés concernés annoncent qu'ils pourraient annuler certains ordres passés par erreur. Dans ces deux derniers cas, il est cependant difficile de faire la part entre une origine purement technique et une erreur humaine : *bug* informatique ou vrai « gros doigt » ? Un jour, il est possible que, suite à un « gros doigt », une société subisse des pertes immenses au point de se retrouver insolvable à la vitesse de l'éclair. Et un « gros doigt » ne pourrait-il pas provoquer un effondrement de marché ?

# Flash crashs et rogue trading : hypervolatilité, contagion ou révolte des robots ?

Lorsque les marchés commencent à paniquer, le trading de haute fréquence exacerbe et amplifie les mouvements erratiques des cours de Bourse. Par ailleurs, un bug informatique est toujours possible. Aucun ordinateur n'est infaillible. Dans un monde de robots, le danger du comportement devenu fou/incontrôlable, ou *rogue* comme disent les anglophones, se déplace ainsi de l'homme (le trader) vers la machine. Le risque du *rogue trading* n'est en effet pas moindre que

celui du *rogue trader*[3] ? Il n'existe pas de système informatique sans bugs informatiques. Les marchés financiers étant devenus un vaste et complexe système de systèmes informatisés, les ratés sont incessants et inévitables. Si certains de ces bugs s'avèrent bénins, d'autres peuvent avoir des effets systémiques. L'hypothèse de la « machine folle » mettant en péril le Système n'est pas un scénario de science-fiction puisqu'il a déjà connu plusieurs précédents inquiétants. Le plus fameux est celui survenu le 19 octobre 1987, dit « Black Monday », journée au cours de laquelle le Dow Jones Industrial Average chuta de 22 %, affectant ensuite presque toutes les places financières

dans le monde. Sans que le trading de haute fréquence encore balbutiant ait été en cause à l'époque, l'automatisation des opérations de transactions fut toutefois identifiée comme une des causes probables du krach[4].

Le premier krach majeur imputé au trading de haute fréquence a lieu le 6 mai 2010. Que s'est-il passé ? À 14 h 32, un grand fonds d'investissement lance un programme informatique qui se met à vendre 75 000 contrats évalués à 4,1 milliards de dollars. À partir de là, cet ordre provoque un enchaînement désastreux. L'indice Dow Jones Industrial Average chute de 1 000 points. Durant 10 minutes, de 14 h 41 à 14 h 50, le marché perd puis regagne 700 milliards de dollars.

Au plus fort de la chute des cours, les pertes sont abyssales et même catastrophiques : 35 milliards de dollars pour Exxon Mobil, la plus grande société du monde ; 60 milliards de dollars pour Procter & Gamble, soit un tiers de sa valeur ; Accenture valorisée le matin même à environ 30 milliards de dollars ne vaut plus rien ou presque quand son action descend à 1 *cent*. En sens inverse, certaines actions décollent : celle de Sotheby's passe de 34 à 100 000 dollars, ce qui permet durant un court instant à la société de valoir près de 6 milliards de milliards, soit le PIB de la Chine ou du Japon ! Plus de 300 actions, ayant fait l'objet d'environ 20 000 transactions, sont échangées à des prix

éloignés de plus de 60 % de leur valeur antérieure. Au cours de la séance, le prix moyen des actions baisse de 10 %, soit 862 milliards de dollars, dont 5 % sur un laps de temps de 4 minutes. En fin de journée, la plupart des actions sont revenues à leur cours initial à 3 % près. Bilan : en 45 minutes, 1 000 milliards de dollars se sont volatilisés ! De manière incroyable, ce krach n'a pu être interrompu que par une suspension des cotations. Un peu comme s'il avait fallu débrancher la prise pour que le lave-linge cesse son emballement ! Évidemment, certains traders de haute fréquence se sont largement enrichis ce jour-là, ainsi que la présidente de la SEC le reconnaît un an plus tard lors d'un

discours anniversaire : « Les traders de haute fréquence ont transformé ce qui était une journée très morose pour de nombreux investisseurs en une journée très profitable pour eux-mêmes en prenant des liquidités plutôt que d'en fournir[5]. »

Comme le destin est souvent taquin, le matin même du 6 mai 2010, cinq heures avant la catastrophe, la même présidente de la SEC, Mary Shapiro, déclarait imprudemment en public, devant ses pairs : « À la suite de la crise financière, c'est devenu un cliché de dire que les régulateurs ne peuvent pas se maintenir au niveau des innovateurs dans un marché aussi dynamique que celui de la finance. Je ne pense pas que cela soit vrai[6]. »

Mary Shapiro ne fait alors qu'exprimer l'opinion dominante – donc celle des classes dominantes – selon laquelle les marchés financiers sont structurellement sains. Et le 27 avril 2010, John McCarthy, l'un des plus hauts cadres de la prestigieuse Getco, mastodonte du trading de haute fréquence, déclarait de manière fort imprudente : « Nous croyons que notre système financier national fonctionne extrêmement bien. [...] nos marchés des actions sont résilients et robustes même durant les périodes de stress et de dislocation[7]. »

Le 6 mai 2010 apparaît comme l'événement traumatique et emblématique des risques systémiques dont le trading de haute

fréquence est capable, son 11 Septembre ou son Ground Zero. Ce jour-là, Wall Street connaît en effet un bref moment de chaos et de confusion, de panique même. En urgence, la SEC et la CFTC rendent un prérapport le 18 mai, faisant le constat que « le déclin puis le rebond des prix sur un des principaux marchés le 6 mai fut sans précédent par sa vitesse et son ampleur[8] ». Cependant, à ce moment-là, ces deux agences fédérales reconnaissent qu'elles sont incapables de déterminer les causes de cette catastrophe : n'importe quoi aurait pu en être à l'origine, avouent-elles. Au point même d'évoquer l'hypothèse terroriste ! C'est le brouillard absolu. La presse américaine note que la SEC

est prise une nouvelle fois en flagrant délit d'incompétence[9]. Pour les organes de régulation, le traumatisme est profond : leur impuissance saute aux yeux de tous. Ils ne savent pas ce qui se passe sur les marchés. L'ancien gérant de fonds spéculatif et vedette de la chaîne de télévision CNBC, Jim Cramer, résume alors l'opinion courante quand il déclare à propos de la SEC : « Le maître-nageur est en congé. Et quand vous décidez d'aller nager dans ce marché/piscine [*pool*], vous devriez vous souvenir qu'il n'y a personne pour vous garantir que l'eau est sûre[10]. »

La SEC et la CFTC rendent finalement cinq mois plus tard un rapport définitif, mais à

l'examen peu convaincant[11]. Le rapport balaye les explications commodes et rassur-antes parfois avancées (« gros doigt », bug informatique, erreur humaine, terrorisme, etc.) et propose au final une explication simple : un emballement de ventes et d'achats de titres entre traders de haute fréquence, à partir d'un ordre de vente unique et immédiat venant de la société Waddell & Reed Financial Inc., portant sur un grand nombre de contrats. Le rapport utilise une image triviale et inattendue pour tenter une description des événements : un niveau de transactions inhabituellement élevé de type « patate chaude[12] ». Les deux agences fédérales attribuent simplement au

trading de haute fréquence un rôle d'amplification de ce krach. Il semble en effet que ce 6 mai 2010 les marchés aient été le théâtre d'un emballement fratricide entre traders de haute fréquence, nombre d'entre eux ayant alors décidé de se retirer brutalement du marché pour limiter leurs pertes. Ainsi, incriminer un facteur aussi simple (simpliste ?) et unique comme le suggèrent la SEC et la CFTC dans leur rapport conjoint n'est pas forcément convaincant : « Mettre en évidence un facteur unique, explique Paul Jorion, participait bien entendu d'un effort des deux régulateurs visant à rassurer les intervenants sur ces marchés en leur confirmant que la cause du krach avait été déterminée

sans aucune équivoque et que seraient prises des mesures destinées à prévenir le retour du même type d'accident[13]. » Au cœur du problème que ne veut pas avouer formellement le rapport, il y a le fait que le volume des transactions n'est pas un bon indicateur de la liquidité des marchés puisque les traders de haute fréquence en annulent l'essentiel. « Ce qui signifie, en d'autres termes, que la cause de la catastrophe n'avait pas été la vente par Waddel & Reed Financial, mais le fait que sa stratégie de vente impliquait qu'elle ait cru à l'existence des 27 000 contrats "fantômes" échangés de manière instantanée par les traders de haute fréquence, alors que seuls 200 d'entre eux jouissaient

d'une réalité “solide[14]”. » De même, Eric Hunsader de la firme Nanex estime ainsi que les traders de haute fréquence ont déclenché ce krach en se retirant brutalement du marché[15]. La SEC et la CFTC n'ont semble-t-il qu'une obsession : dédouaner le trading de haute fréquence. « Comme un avion subit un trou d'air qui peut faire vomir tous les passagers, le marché a dévissé, mais il s'est finalement posé sans encombre sur le tarmac. La tour de contrôle comme les autorités n'y ont pas trouvé grand-chose à redire[16]. » Officiellement, la cause première du *flash crash* demeure donc mystérieuse même si le trading de haute fréquence est légèrement pointé du doigt dans un rôle d'accélérateur, tel de

« l’huile sur le feu[17] ». Cependant, le rapport commun de la SEC et de la CFTC, pour prudent qu’il soit, ne se prive pas, au détour des pages, de souligner les risques générés par le trading de haute fréquence. Ce rapport souligne en effet quelques vérités. Le *flash crash* est décrit comme une conséquence inévitable de la « structure » des marchés, et de leurs « caractéristiques » présentes : leur dérégulation et leur fragmentation.

Toutefois, une question centrale émerge : pourquoi a-t-il fallu attendre cinq mois pour produire un rapport sans enseignements clairs sur un incident de marché ayant duré 35 minutes ? De deux choses l’une : ou bien la SEC manque des outils adéquats pour

comprendre le fonctionnement profond des marchés ou bien ce rapport tardif occulte volontairement la vérité ; ou encore les deux. En février 2011, le comité consultatif commun de la SEC et la CFTC, traitant des *emerging regulatory issues*, créé après le *flash crash*, propose un nouveau rapport parvenant à un diagnostic identique, sans pour autant proposer des solutions radicales[18]. Et il est bien question à nouveau de marchés fragmentés, dérégulés et fragilisés, très volatils, dont les traders de haute fréquence sont une pièce centrale. Qui pourrait occulter un constat aussi évident et unanime ?

Les « incidents » de type minikrach ne sont plus si rares. À l'examen, ils sont légion,

mais la plupart demeurent confidentiels car moins intenses et plus localisés : ils ne sortent donc pas du périmètre des professionnels ou de la presse spécialisée. Ces minikrachs sont permanents et la plupart du temps invisibles. Les faits divers d'algorithmes *rogue* s'enchaînent sans vraiment attirer l'attention. Quelques exemples récents méritent cependant de retenir l'attention. Fin 2009, Infinium Capital Management, une des sociétés de courtage parmi les plus secrètes et puissantes des États-Unis, perd à deux reprises le contrôle d'un algorithme qui se met à vendre à tour de bras des *futures*. Un incident similaire se reproduit en février 2010, avec un nouvel

algorithme destiné à dégager des profits sur le marché du pétrole brut. La firme perd plus de 1 million de dollars en 3 secondes. Infinium Capital Management est sanctionnée par la Bourse de Chicago – Chicago Mercantile Exchange (CME) – d'une amende de 850 000 dollars pour défaut de supervision de ses systèmes informatiques. La CME reproche à Infinium d'avoir mis en service un algorithme défectueux[19]. Au lieu d'avoir testé cet algorithme durant les six ou huit semaines prévues, ce dernier a été mis en service au bout de deux heures seulement ! Puis, en août 2011, les marchés financiers déraillent : une peur née de la situation financière en Europe. Le marché des actions

baisse de 20 % en quelques jours. Parmi les causes possibles de cette chute, un algorithme au doux nom de Disruptor (le perturbateur) aurait « perturbé » le marché en envoyant des masses d'ordres.

Un autre cas mérite d'être évoqué tant il est ironique. Au printemps 2012, la société BATSGlobal Markets décide de s'introduire en Bourse. Il s'agit d'un événement majeur. Cette société est propriétaire d'une des plus grandes Bourses électroniques au monde : BATS Exchange – réputée pour l'excellence dit-on, de ses capacités informatiques –, mais aussi de Chi-X Europe, plate-forme gérant le quart des transactions européennes. L'introduction en Bourse le

23 mars tourne pourtant au désastre. En exactement 1,732 seconde, le prix de l'action passe de 15,25 dollars à moins de 1 *cent* ! L'épisode fait les gros titres de la presse financière mondiale et la cotation est au final annulée. Ainsi, l'une des plus grandes plates-formes au monde ne réussit pas sa propre introduction en Bourse ! Cordonnier le plus mal chaussé ? Les causes de cet échec demeurent aujourd'hui encore quelque peu mystérieuses.

Le marché des matières premières n'est pas à l'abri. L'agence de régulation des *commodities* aux États-Unis, la CFTC, semble en effet imputer au trading de haute fréquence certains effondrements soudains de cours.

Ainsi, le 1er mai 2011, en 12 minutes, le marché de l'argent plonge de 13 %. Puis, le 9 juin, dans les échanges électroniques de la soirée, le marché du gaz naturel diminue de 7 % en 14 petites secondes[20] ! Le 24 avril 2012, à 15 heures 51 minutes et 44 secondes, un algorithme bat un record : celui du nombre d'ordres enregistrés sur une Bourse américaine en mitraillant 47 138 ordres en 1 seconde, sur l'action d'un distributeur de médicaments de Floride, PSS World Medical. Cette explosion d'ordres ne débouche ensuite sur aucune transaction effective.

En mai 2012, l'introduction en Bourse de Facebook est un événement financier et médiatique émaillé d'incidents techniques

attribués depuis au trading de haute fréquence. Le premier jour de la cotation, les soucis techniques sont immédiats, au point que l'introduction doit être retardée de 30 minutes. Puis, dans la journée, le Nasdaq doit arrêter la cotation durant 17 secondes. S'estimant lésée, la banque UBS réclame au Nasdaq 356 millions de dollars de dommages[21]. En juillet 2012, le cours de la société Brown Forman plonge en 1 seconde de 69,28 dollars à 16,64 dollars, et ce à cause d'un algorithme devenu fou. Une perte de 7,5 milliards de dollars en un clin d'œil, soit une chute du cours de 75 % ! Le même mois, en l'occurrence le 19, le cours du géant Coca-Cola – pesant 172 milliards de dollars à la

Bourse de New York – ainsi que des firmes IBM, Apple et McDonald's connaissent des évolutions erratiques, selon une rythmique étrange et incompréhensible : 30 minutes de baisse puis 30 minutes de hausse. Ces quatre fleurons de l'économie et de la Bourse américaines pèsent à eux seuls 22 % du Dow Jones Industrial Average. La seule explication à ces errements boursiers semble être l'action de traders de haute fréquence.

À l'été 2012, l'affaire Knight Capital replonge la planète financière dans l'angoisse. Cette société est alors l'un des géants de Wall Street puisque dans les six premiers mois de l'année, elle a traité 11 % des transactions de la place boursière américaine ! Le

1er août, pendant une heure, les cotations de plus de 140 sociétés partent dans tous les sens, faisant par exemple s'envoler les actions de Dole Food ou plonger celles de Harley-Davidson et de Novartis. L'emballement prend fin quand Knight Capital parvient enfin à arrêter ses ordinateurs ! À l'origine de ce chaos, semble-t-il, un problème lié à l'installation d'un logiciel de trading destiné à des tests, ayant envoyé par erreur des milliers d'ordres erronés. Un algorithme se serait mis à tourner à l'envers, vendant en boucle les titres au prix demandé par les acheteurs – c'est-à-dire au plus bas – après les avoir achetés aux conditions visées par les vendeurs, donc au plus haut. Les

autorités de marché déclarent nulles et non avenues les transactions réalisées sur seulement six sociétés. La médiasphère américaine se gausse immédiatement de l'effondrement de Knight Capital en évoquant un *knightmare* ou en détournant le titre du dernier *Batman* : *The Dark Knight Capital Rises*. Knight Capital doit régler la facture : soit 440 millions de dollars (335 millions d'euros). Déjà, l'entreprise avait subi une perte de 35 millions de dollars suite à l'introduction de Facebook à la Bourse. La banque Goldman Sachs intervient en urgence le jour même du krach pour aider Knight Capital à « passer la nuit ». Dans les jours qui suivent, Knight Capital évite définitivement la faillite

grâce à un apport en fonds d'un groupe d'investisseurs de Wall Street. Finalement, fin 2012, la firme Getco, l'un de ses premiers sauveurs providentiels, absorbe Knight Capital. Pourtant, avant cet « incident », Knight Capital était réputé pour la qualité de sa technologie ! La présidente de la SEC Mary Shapiro juge l'incident « inacceptable » et déclenche une enquête sur les faits en novembre 2012. Cette affaire majeure replonge évidemment Wall Street dans des questionnements qui, pour ne pas être originaux, n'en traduisent pas moins une vraie inquiétude. Parmi les réactions effrayées, celle d'Arthur Levitt, un ancien président de la SEC, mérite de retenir l'attention. Il

déclare que ces événements récents « ont déclenché une peur bleue chez les investisseurs ». Et de poursuivre : « Je crois que ce dernier événement a été traité mieux que l'accident du *flash crash*, mais la question essentielle est de savoir si nos marchés sont adaptés pour traiter avec les technologies désormais en usage. Je ne pense pas qu'ils le sont[22]. » Parallèlement, la SEC réagit en enjoignant les firmes de trading à tester leurs ordinateurs avant utilisation[23] !

Le 3 octobre 2012, l'action Kraft décroche à la hausse dès l'ouverture des cours au Nasdaq, sans raison apparente : + 29 %, passant ainsi de 45,36 à 58,54 dollars. Le Nasdaq décide d'interrompre la cotation dans la

matinée en invoquant une « anomalie évidente de trading » et toutes les négociations au-dessus de 47,82 dollars sont annulées[24]. Puis à nouveau le 12 novembre 2012, le Nyse connaît une panne informatique durant presque toute la journée, provoquant l'interruption de cotation de 216 actions[25]. Quelle fut la part du trading de haute fréquence dans cet incident ? Personne ne le sait mais le doute plane.

L'été 2013 se révèle particulièrement sombre pour les marchés financiers américains. Deux jours après l'affaire du « gros doigt » ayant touché la banque Goldman Sachs (voir *supra*), le Nasdaq subit le 22 août une interruption de fonctionnement

de trois heures. Il semble que cette panne historique ne soit pas directement imputable aux traders de haute fréquence mais au système complexe de cotation du Nasdaq. À la mi-séance, les autorités du Nasdaq se rendent compte que les offres de prix des actions ne sont plus répercutées par le logiciel qui doit les consolider et les disséminer dans tout le secteur financier ; elles décident donc de suspendre les cotations et le courtage des actions. Dans un communiqué officiel, le Nasdaq se dit « très déçu par les événements qui se sont déroulés le 22 août » et admet que la « performance [dans la gestion de l'incident] est inacceptable pour nos membres, les émetteurs de titres et les investisseurs ».

Les sources de la panne sont apparemment liées au système de communication du Nasdaq avec les autres Bourses mais le communiqué officiel admet aussi que « d'autres problèmes ayant contribué à la suspension sont plus endémiques et relèvent plus de problèmes technologiques liés à la complexité actuelle des marchés ». Une analyse fine montre en effet que le système a failli en raison à la fois de la fragmentation, de la concurrence effrénée et surtout de la grande vitesse animant les places boursières mondialisées. Comme le titre l'*International Herald Tribune* avec inquiétude : « La pagaille au Nasdaq montre qu'il y a toujours des fantômes dans le système[26] ! » Et il apparaît

*a posteriori* que cette panne a permis à nombre de traders de haute fréquence de faire de beaux profits durant cette courte période de flou !

Évidemment, aucune place boursière n'est à l'abri des algorithmes « fous » et des *flash crashs*. La Bourse de Paris subit à bas bruit un minikrach en août 2012 : le CAC40 chute de 3 %. L'incident reste relativement confidentiel. La Bourse de Bombay, l'Indian National Stock Exchange, en fait aussi l'expérience le 5 octobre 2012, quand ses cours chutent de 16 % en raison de l'emballement d'algorithmes, après une erreur d'un trader. Les cours doivent être suspendus pendant 15 minutes pour éteindre l'incendie[27]. À Tokyo,

en avril 2013, les traders de haute fréquence sont accusés d'avoir perturbé le cours des obligations d'État japonaises dites « JGB ». Et ainsi de suite.

Désormais, il est symptomatique de constater que dès qu'une chute de cours brutale est inexpliquée, le trading de haute fréquence est mis en accusation, à tort ou à raison. Cette technique de transaction est devenue le *usual suspect* des marchés ; et ses partisans ont alors beau jeu de se victimiser sur le thème du « bouc émissaire » facile. Cependant, cette mise en accusation un peu systématique en dit long sur la méfiance qu'inspire le trading de haute fréquence. Ainsi, régulièrement, les cours des prix des

matières premières connaissent-ils des évolutions erratiques dont le trading de haute fréquence est rendu immédiatement coupable. Cependant, une question s'impose : de quoi un *flash crash* est-il le nom ? Ces minikrachs peuvent s'interpréter soit comme des « échecs normaux » (*normal failures*), typiques de tous les systèmes techniques complexes, soit comme une « normalisation de la déviance » (*normalisation of deviance*) risquant de conduire à une sous-estimation pernicieuse d'un risque systémique[28]. En simplifiant, de tels krachs peuvent provenir soit : d'une *panne informatique* causée par un afflux de transactions ou de requêtes de cotations ; d'un

*défaut de conception*, d'une erreur de spécification ou de codage de l'algorithme provoquant un mouvement boursier aberrant ; d'algorithmes *interprétant mal* les données issues du *big data* ; ou enfin d'algorithmes excessivement *agressifs et/ou manipulateurs*.

Arrêtons-nous sur cette dernière hypothèse. Tous ces mini-effondrements ne révèlent pas seulement les fragilités croissantes dans la structure des marchés : des microfissures répétées fragilisant le système. En effet, l'explication par la vulnérabilité n'est pas toujours satisfaisante. Certains de ces *flash crashs* dissimulent peut-être de véritables manipulations de cours, si tant est

que l'on soit capable d'opérer une distinction nette entre un affrontement « normal » de robots traders agressifs et des manœuvres frauduleuses. Ainsi, l'introduction de la société BatsGlobal Markets en mars 2012 – dont nous avons parlé précédemment – pourrait s'expliquer moins par l'incompétence de ses managers que par une attaque d'un algorithme malveillant. Une telle hypothèse a été émise, sans preuve au demeurant, pour le *flash crash* du 6 mai 2010. La question s'est posée aussi le 8 juin 2011 lors du *flash crash* sur les contrats à terme sur le prix du gaz Nymex[29]. En l'espace de quelques secondes, ce dernier perd 10 % de sa valeur sans raison apparente. Des

spécialistes estiment qu'il y aurait eu l'intervention d'un algorithme calibré de manière à provoquer ce minikrach. L'auteur en aurait largement profité puisque, en un quart d'heure, le gain aurait été de 700 000 dollars.

Nous vivons dans un monde de transactions souvent mystérieuses. Régulièrement, les marchés sont le théâtre de cours erratiques aux causes inconnues. Nul ne sait alors si les anomalies constatées sont imputables à un algorithme devenu dysfonctionnel (*rogue*) ou à de subtiles stratégies manipulatrices de cours organisées par des algorithmes intelligemment programmés. Ainsi, le régulateur australien, l'Australian

Securities and Investments Commission (ASIC), s'est-il inquiété d'un curieux événement survenu à l'automne 2012[30]. Le 18 octobre, plus de huit actions leaders de la Bourse australienne – Australian Securities Exchange (ASX) – connaissent des pics massifs de leurs cours, quelques secondes après avoir commencé à être négociées à 10 heures. Des transactions pour 200 millions de dollars sont ramenées à seulement 56 millions de dollars. Toutes ces transactions sont passées *via* la banque UBS. Une enquête est ouverte depuis et les spécialistes estiment que le mystère de ces évolutions de cours restera entier.

Tous ces exemples – qu'on pourrait multiplier par dizaines chaque mois – ont des effets pour le moment relativement restreints. Aucun de ces krachs n'a eu de réel effet systémique. Longtemps considéré comme un événement improbable et inimaginable – un « cygne noir[31] » selon la terminologie en vogue, ou plutôt un « hasard sauvage[32] » –, un krach systémique constitue pourtant une menace à la fois crédible et probable. Certains pensent même cet événement certain. Ils lui ont même donné un nom : *the Splash Crash*. Cet éventuel tremblement de terre de haute magnitude sur les marchés financiers, ce *Big One*, pourrait provoquer ce que les spécialistes qualifient de « vide de double

liquidité » (*double liquidity void*). Parce que les traders de haute fréquence ont expulsé les traditionnels *market makers*, un effondrement brutal des cours provoquerait en effet un manque de liquidités financières à la fois de court et de long terme. Des logiciels intelligents devenus imprévisibles et instables installeraient un désordre inédit conduisant à une calamité de grande ampleur. Les architectes successifs de ces marchés numériques ne pouvant admettre la fragilité intrinsèque de leur système, ils tentent donc de (se) rassurer en vantant l'efficacité de nouveaux dispositifs de sécurité : des coupe-circuit (*circuit breakers*) et des absorbeurs de chocs (*shock absorbers*). Or il n'est pas

évident que ces outils techniques apparemment rassurants puissent résoudre toutes les difficultés. Ils peuvent même les aggraver. Ainsi, lors du *flash crash* du 6 mai 2010, l'existence de ces coupe-circuit a immédiatement poussé les traders de haute fréquence à déverser leurs ordres sur les autres plates-formes de transaction. Au lieu de juguler le mal, l'outil « miracle » l'aurait semble-t-il amplifié. Sauf à imaginer des coupe-circuit synchronisés et donc coordonnés à la nanoseconde sur toutes les plates-formes, ce qui ne semble pas crédible. D'ailleurs, le remède pourrait être pire que le mal. En généralisant des coupe-circuit, on ferait superviser le trading de haute fréquence par un « contrôle

de haute fréquence » ayant les mêmes défauts et caractéristiques. Qui gardera les gardiens ? Ou dans une version moins latine : quels gardiens robots garderaient ces nouveaux gardiens robots ? Reste évidemment la solution la plus fruste et la moins avouable quand un système intelligent n'est plus sous contrôle : le débrancher. La présidente de la SEC Mary Shapiro reconnaît elle-même en octobre 2012 combien des marchés fragmentés et interconnectés sont particulièrement vulnérables. La chute d'une plate-forme peut ainsi se propager en « cascade » et contaminer d'autres places boursières. Et la vitesse des transactions, admet-elle, « implique que des problèmes

d'infrastructure même petits peuvent causer des dégâts majeurs[33] ».

D'autres voix se sont exprimées en ce sens. William K. Black est probablement l'un des criminologues spécialisés dans les crimes financiers parmi les plus respectés, depuis son rôle dans la crise des *savings and loans* dans les années 1980[34]. Son diagnostic mérite donc d'être écouté. Que prévoit-il ? Selon lui, « une série de défaillances en cascade[35] », comme l'effet domino qui a suivi la faillite de Lehman Brothers en 2008, est un scénario crédible. « Si un nombre suffisant de ces mauvaises choses se produisent en même temps, dit-il, les institutions financières peuvent commencer à s'effondrer,

même les plus grandes. Ce n’est pas une question de savoir si cela se produira, c’est juste une question de temps. » Le *splash crash* est probablement *inéluctable*. Il suffit d’attendre. La question centrale n’est donc plus celle du moment (quand ?), mais celle de sa gestion : comment affronter une telle situation ? Les marchés financiers seront-ils capables de résilience ?

# Le chaos : cygnes noirs financiers et guerre des algorithmes

Une tempête géante d'ordinateurs incontrôlables est-elle possible ? Cette hypothèse impossible ou inconcevable (le « cygne noir »), le scénario incroyable d'un chaos incontrôlable sur les marchés financiers généré par des algorithmes hypercompétitifs, est sérieusement envisagée par le physicien de l'Université de Miami, Neil Johnson. Spécialiste des modèles de marchés complexes[36], il explique ce scénario en février 2012 dans une étude savante coécrite, au titre évocateur digne d'une nouvelle d'anticipation :

*Financial Black Swans Driven by Ultrafast Machine Ecology*[37]. Selon cette étude, l'écosystème des marchés financiers connaît une profonde mutation. Les marchés sont passés des « esprits animaux » (*animal spirits*[38]) théorisé par John M. Keynes à ce qu'il qualifie d'« esprits microbiens/microbes » (*microb spirits*). L'irrationalité des acteurs économiques et financiers, en l'occurrence ici les traders et les investisseurs, est dépassée par la puissance virale ou infectieuse des algorithmes intelligents. Ce saut qualitatif se comprend si les marchés financiers sont pensés pour ce qu'ils sont devenus : des systèmes complexes en interaction permanente. Lors d'une interview, à la question de

savoir si les « esprits animaux » keynésiens sont désormais incorporés dans ces fameux algorithmes, il répond : « Oui, mais avec une torsion : les ordinateurs et les algorithmes doivent être relativement simples puisqu'ils doivent exécuter vite et utiliser des petites informations antérieures – de là notre modèle écologique, qui reproduit la transition empirique que nous voyons dans les données, je dirai donc que nous voyons en réalité quelque chose qui ressemble plutôt aux débuts de la vie sur la terre avec des microbes simples, analogues à nos ordinateurs. Donc l'équivalent d'"esprits microbiens" pourrait être plus proche de la vérité puisque les algorithmes informatiques sont plus

simples que des animaux ou des gens – ils sont juste beaucoup, beaucoup plus rapides. La grande question est alors : comment la vie se développera-t-elle dans ce nouveau monde de la sous-seconde[39] ? » La guerre des algorithmes s'inscrirait dans un processus évolutionniste et darwinien : « L'analogie de la proie et du prédateur est bonne, je pense – sauf que la plupart des algorithmes de trading sont en réalité plutôt des prédateurs. Donc, c'est comme avoir un grand lac plein de types différents de piranhas. Non que ce soit mauvais, mais vous pouvez voir que ce niveau de compétition serait très féroce – et c'est ce qui arrive aux marchés. Je souligne que je ne pense pas que c'est

nécessairement mal – après tout, les commerçants essayent juste de faire des profits pour leurs sociétés et leurs actionnaires, ou encore d'augmenter la taille de nos pensions de retraite – mais il est important de reconnaître que tel est bien l'avenir en termes d'analogies[40]. » Que révèle son étude sur les « cygnes noirs financiers » ?

Neil Johnson et son groupe de physiciens ont analysé un ensemble de 18 520 événements de type « cygne noir », ultrarapides et « cachés » dans les oscillations sauvages des cours d'actions, entre 2006 et 2011. Ils constatent que ces mouvements anormaux font partie de ce système du tout-machine, le royaume des algorithmes qui commandent des

fluctuations systémiques qui, à un certain point d'accumulation, provoquent des *big bangs*, des grands changements brusques. Les *flash crashs* s'inscrivent dans ce constat et seraient un des symptômes de cette *algo war* en cours. Il sera de ce fait plus difficile de répondre à ce que ces physiciens qualifient de « catastrophes » futures. Le risque systémique dans le système financier est à son comble. Car, dans cette course à la vitesse et aux armements, le temps de la réaction humaine est dépassé. On bute sur des limites biologiques rendant le système vite hors contrôle : « Cependant, même si on met de côté le temps pris par des individus pour réagir physiquement, un grand maître

des échecs met approximativement 650 millisecondes juste pour se rendre compte qu'il a des ennuis (c'est-à-dire que son roi est échec et mat). Dans de nombreux domaines d'activité, la réaction humaine physique la plus rapide est approximativement de 1 000 millisecondes (1 seconde). Malgré cette limitation biophysique, l'avantage stratégique pour une société financière d'avoir un système plus rapide que ses concurrents coûte actuellement 1 milliard de dollars dans cette course à l'armement technologique pour réduire les temps informatiques d'exploitation, toujours plus loin vers les limites physiques de la vitesse de la lumière – des ordres de grandeur au-dessous

de la réponse humaine[41]. » L'économie du nouveau système des marchés financiers est celle d'un système en autocontrôle, sous la domination de machines : « Notre théorie associe ces découvertes avec une nouvelle transition fondamentale passant d'une phase mixte mélangeant des personnes et des machines, dans laquelle les individus ont le temps d'évaluer des informations et de réagir, à une phase du tout-machine ultrarapide dans laquelle les machines dictent les changements de prix[42]. » Les événements/cygnes noirs ultrarapides s'enchaînent, bousculent les cours et stressent le système. Tous ces cygnes noirs ont un sens et sont symptomatiques[43]. L'étude suggère que

l'accumulation de ces oscillations sauvages de *flash crashs* et autres pics de cours provoquent une fatigue de tout le système des marchés financiers. En utilisant une image empruntée au monde des matériaux, la répétition de petites « fractures » entraînerait la « cassure » du système : « Nous examinons ces questions de savoir quand et quelle combinaison exacte de ces fractures semble surgir au début d'un grand écroulement systémique. Mon pressentiment est que nous pouvons importer des idées liées à l'arrangement critique de fractures, etc. Il y a beaucoup de choses connues sur la question des fractures – et bien que le marché ne soit évidemment pas un morceau de métal, le

concept de distance et de force matérielle peut aussi être imité/importé[44]. » Les algorithmes intelligents ne cessent en effet d'apprendre et de muter, de grandir et d'évoluer, s'entre-dévorant comme des espèces en permanente évolution, au milieu de marchés numérisés et opaques.

Fantasme, dira-t-on, de lecteurs de livres d'anticipation ? En avril 2011, sur le site de vente en ligne Amazon.com se produit une bataille « grandeur nature » entre algorithmes agressifs pour le livre *The Making of A Fly* de Peter Lawrence. Des algorithmes prédateurs réussissent à faire passer le prix de ce livre de 119 dollars à près de 24 millions de dollars en 10 jours[45] ! Une fois ce pic

atteint le 18 avril, le lendemain le prix retombe à 116 dollars. Il semble qu'une guerre entre deux algorithmes vendeurs soit à l'origine de cette montée aux extrêmes qui ne s'arrêtera au final que suite à l'intervention d'un humain. Cet exemple pourrait démontrer comment le prix d'un livre sur un site en ligne ne se fait pas par le seul croisement d'une offre et d'une demande, mais aussi par la compétition forcenée de robots algorithmiques pouvant s'emballer.

# Les biais systémiques de composition : l'instabilité invisible

De manière assez naïve, les régulateurs préconisent après chaque krach une vérification sérieuse des outils informatiques (*hardware* et *software*) avant leur mise en place. Tel fut le conseil proféré par le magazine libéral *The Economist*[46] à l'été 2012, alerté par l'affaire Knight Capital. Cette solution n'en est évidemment pas vraiment une. Que nous apprend en effet l'informatique ? Qu'il existe une « double zone d'incertitude », en partie irréductible. La première incertitude tient au fait qu'il

existe toujours une marge d'erreur invisible dans l'écriture d'un logiciel. Les informaticiens savent qu'aucune vérification *a priori* de composants électroniques ne peut garantir la détection de toutes les anomalies ; en matière informatique, les anomalies n'apparaissent parfois qu'après la mise en réseau. Jacques Printz, professeur émérite au CNAM, titulaire de la chaire de génie logiciel, explique : « Le logiciel le mieux vérifié comporte en moyenne un défaut pour 10-15 lignes de code source. [...] Le défaut introduit lors de la création du texte pourra produire une défaillance beaucoup plus tard, ce qui nécessite des tests et des diagnostics *ad hoc* pour effectuer la

correction[47]. » La seconde incertitude ne trouve pas son origine dans les logiciels, mais dans le système complexe né de l' empilage des algorithmes. L'édifice crée une complexité incompréhensible, aux réactions pour partie imprévisibles. « L'architecture a affaire à des entités physiques qui peuvent contenir des défauts, poursuit Jacques Printz, et dont le comportement peut ne pas être stable dans le temps. Les réseaux, les ressources partagées et les progiciels introduisent de l'aléatoire dans le comportement et de l'incertitude sur la durée des opérations et la validité des résultats[48]. » Autrement dit, nombre de réseaux numériques sont des marteaux sans maître.

Les informaticiens savent que des algorithmes testés individuellement peuvent en réalité s'avérer incompatibles avec d'autres lorsqu'ils sont au final interconnectés. Chaque algorithme pris séparément est stable, mais le système devient instable quand l'interconnexion est réalisée. La finance mondialisée n'a aucune raison d'échapper à un risque désormais classique dans tous les « systèmes de systèmes ». Si ce risque n'est pas spécifique au trading de haute fréquence, il est cependant amplifié dans un système de marchés balkanisés et ultrarapides, composé d'un ensemble important d'intervenants concurrents et indépendants.

# Désinformation et feu de brousse numérique

Les robots traders, ainsi que nous l'avons vu, se nourrissent en permanence de volumineuses et coûteuses données publiques : c'est le règne du *big data*. Et le « volume d'information croît de manière exponentielle[49] ». Il y a ainsi de plus en plus de « bruit » (des données inutiles) et les « signaux » (les données pertinentes) sont de plus en plus difficiles à distinguer. Que valent alors ces gigantesques données ? Sont-elles toutes exactes et/ou bien intentionnées ? Le panier ne pourrait-il pas abriter quelques

pommes avariées disposant d'un pouvoir de contamination ? Autrement dit, ces robots sophistiqués ne pourraient-ils pas faire l'objet d'opérations de désinformation massive ? La question est centrale puisque ces informations traitées par les algorithmes conditionnent les décisions de ventes et d'achats opérés à très grande vitesse, sans intervention humaine directe. Pour que des ordinateurs, même « intelligents », puissent prendre de bonnes décisions, encore faut-il les alimenter avec pertinence (informations ; instructions), ce que résume l'acronyme anglophone bien connu des spécialistes du *big data,* Gigo : *garbage in, garbage out*. Si vous donnez à un ordinateur de mauvaises

informations ou de mauvaises grilles analytiques (*garbage in*), il ne pourra produire que des résultats inintéressants (*garbage out*).

Le trading de haute fréquence renouvelle et aggrave ainsi une problématique centrale des sociétés médiatisées. Déjà, en 1938, des milliers d'Américains s'étaient jetés sur les routes, affolés par une émission de radio adaptée par Orson Welles du célèbre roman de H. G. Wells, *La Guerre des mondes*. Or, avec la radio, nous étions encore à l'âge de pierre de la société de l'information et de la communication. Dans un univers désormais hyperconnecté avec Internet et les réseaux sociaux, l'information circule avec une vitesse et

une intensité inégalées : ses dégâts peuvent ainsi se révéler plus grands, voire systémiques. Les risques n'ont pas simplement changé d'intensité mais aussi de nature. Ce bouleversement n'a pas échappé aux dirigeants des grandes entreprises. Dans son rapport 2013, le Forum économique mondial[50], plus connu sous le nom de Forum de Davos, pointe du doigt le risque de « feux de brousse numériques » (*digital wildfires*) : « Le risque global de désinformation numérique massif se trouve au centre d'une constellation de risques technologiques et géopolitiques, allant du terrorisme à des cyberattaques et à l'échec de la gouvernance mondiale. Ce dossier examine comment

l'hyperconnectivité pourrait permettre à des "feux de brousse numériques" de faire des ravages dans le monde réel. » Dans le champ politique, la démonstration est désormais constamment apportée qu'une aile de papillon informationnelle peut déclencher un chaos politico-médiatique à l'échelle mondiale : ainsi, lorsqu'une vidéo sur YouTube en 2012, intitulée *Innocence of Muslims* tournée par un metteur en scène de second rang aux États-Unis, devient le déclencheur d'émeutes antioccidentales dans le monde arabe qui font probablement une cinquantaine de morts.

Le monde de la finance n'est pas épargné par ce phénomène. Les exemples abondent

d'informations fausses ou biaisées ayant entraîné des chutes de cours de Bourse de très grandes sociétés. Lorsque l'ouragan Sandy frappe la ville de New York en octobre 2012, un tweeter anonyme annonce faussement que le Nyse se trouve sous les eaux. Les dégâts sont cependant vite corrigés par d'autres tweets et par les chaînes d'information en direct. Mais toutes les rumeurs ne sont pas toujours aisées à contrer avant que leurs effets délétères n'opèrent. En juillet 2012, un utilisateur de Twitter se faisant passer pour le ministre de l'Intérieur russe Vladimir Kolokoltsev affirme que le président syrien Bachar el-Assad « a été tué ou blessé », provoquant ainsi immédiatement

une hausse des prix du pétrole brut de plus de 1 dollar, jusqu'au moment où les traders trop pressés comprennent que ces nouvelles sont fausses[51]. Le 18 octobre 2012, le Nasdaq doit arrêter les opérations sur les actions de Google suite à la fuite involontaire d'un vrai rapport d'alerte portant sur les comptes de l'entreprise : l'information avait déclenché durant trois heures une chute de 22 milliards de dollars de la capitalisation boursière de Google[52] ! En octobre 2012, l'action de IAC/ Interactive Corp., une société du groupe The Daily Beast, plonge subitement. Alors qu'à 11 h 00 du matin l'action cote vers les 50,50 dollars, elle chute à 45,57 dollars, à 11 h 34, soit un déclin de presque 10 %. Le

Nasdaq décide d'arrêter la cotation. À la fin de la journée, le prix de l'action est finalement de 48 dollars. La raison de cet emballement est identifiée : StreetAccount, une banque de données financières de la société FactSet, a diffusé de manière erronée une information suggérant que tout le groupe afficherait des pertes sur l'exercice 2013. Les robots « intelligents » engrangent ensuite la fausse information et s'emballent. Ce jour-là, IAC perd 400 millions de dollars. Et les investisseurs en retirent l'impression que le marché devient fou. Ce qui inspire ce commentaire – imagé mais juste – au journaliste Daniel Gross : « Patauger dans ces marchés tournoyants, c'est comme essayer de nager

dans une piscine pleine de requins pouvant virer à l'ébullition, avec des remous très puissants à tout moment. Après une expérience aussi effrayante, vous ne pouvez que décider de rester hors de l'eau[53]. » Avec les algorithmes, la chute du cours de Bourse devient ultrarapide et très brutale. Ce qui fait dire à Joseph Saluzzi : « Il n'y a désormais pas de doute que les marchés tirent d'abord et posent les questions ensuite[54]. »

À ce jour, l'exemple le plus frappant d'emballement algorithmique né d'un « feu de brousse numérique » date d'avril 2013[55]. Le 23 avril, à 13 heures 7 minutes et 50 secondes, environ 1,9 million d'abonnés du compte Twitter de l'agence Associated Press

(AP), la principale agence de presse généraliste aux États-Unis, reçoivent un message annonçant une double explosion à la Maison Blanche ayant blessé Barack Obama. Le contexte est important : nous sommes une dizaine de jours après l'attentat de Boston commis par les frères Tsarnaïev. Selon la version officielle, les algorithmes, scannant en permanence les réseaux sociaux, auraient réagi instantanément et interprété seuls un tweet, plongeant les marchés dans une boucle de rétroaction où tout le monde se mit à vendre rapidement. Immédiatement, les marchés financiers de Wall Street paniquent : entre 13 h 08 et 13 h 10, le Dow Jones perd 145 points, soit 136 milliards de

dollars de capitalisation (105 milliards d'euros). Comprenant qu'elle vient d'être victime d'un « faux », AP lance 3 minutes plus tard un message d'alerte démentant l'« information ». Toutefois, à l'ère du trading algorithmique, 3 minutes représentent une éternité. Malgré tout, le Dow Jones finit sa journée de cotation en hausse de 1,5 %. Pour la première fois, durant 3 minutes, les cours de Wall Street ont été manipulés par un « hacker ». Les responsables des deux grandes Bourses, le Nyse à New York et le CME à Chicago, sont littéralement tétanisés par l'événement, réalisant les effets boule de neige d'un piratage informatique, et en fait d'une « cyberguerre ». Peu après, en effet, le

piratage est revendiqué par la mystérieuse Armée électronique syrienne (AES) affirmant soutenir le régime du président Bachar el-Assad. L'AES s'était déjà illustrée par le passé en revendiquant le piratage des comptes de Sky News Arabia, d'Al-Jazeera Mobile et de l'Agence France-Presse. Dès le lendemain du « canular », le FBI, la SEC et la CFTC ouvrent des enquêtes officielles. Ainsi que le fait remarquer l'administrateur de la CFTC Bart Chilton, les traders de haute fréquence ont forcément gagné beaucoup d'argent à cette occasion. La CFTC nourrit des doutes sur 28 contrats à terme, soupçonnés d'avoir été négociés à des niveaux trop volumineux durant les 5 minutes ayant suivi

l'annonce du faux tweet. Avec l'« affaire du tweet », de nombreux Américains réalisent que les marchés fonctionnent à partir d'algorithmes « lisant » les informations publiées sur Internet, y compris sur les réseaux sociaux, à travers des mots clefs, donc à l'aveugle ; en l'occurrence ici : « Obama », « explosions », autant de données « comprises » comme « négatives » et à ce titre devant provoquer l'annulation de manière mécanique de millions d'ordres sur tous les marchés (actions ; matières premières, etc.).

Toutefois, l'explication par un emballement algorithmique ne convainc pas tous les observateurs qui se demandent si à l'origine de la panique il n'y aurait pas eu plutôt des

humains dont les décisions prises sous le coup de la peur auraient ensuite été amplifiées par la rapidité des algorithmes. En effet, d'après Nanex Research, les « marchés » ne commencent à paniquer à la baisse qu'à 13 heures 8 minutes et 7 secondes, soit 17 secondes après l'arrivée du faux tweet, une éternité dans l'univers de la très haute vitesse ! Soit 17 secondes de latence entre le moment où l'information a été rendue publique et le moment de son incorporation dans les prix (supposés) des actifs décidée par les traders. « Le fait qu'il aura fallu attendre 17 secondes avant que les marchés ne réagissent à une information, explique Alexandre Laumonier, ne démontre qu'une seule

chose : le “mini-*flash crash*” du 24 avril 2013 lié à un faux tweet d’une agence d’information n’est pas le fait d’algorithmes mais le résultat de décisions purement humaines. Si, dans un tel contexte, un algorithme prend 17 secondes pour décider de telle ou telle action à mener, c’est tout simplement qu’il n’a… rien décidé mais uniquement exécuté. Ce sont des êtres humains qui, en leur âme et conscience (car ils étaient probablement dans l’impossibilité de vérifier la véracité de l’information en 17 secondes) ont activé des algorithmes qui ont ensuite très vite travaillé pour liquider leurs positions. Imputer aux machines la disparition de 136 milliards de dollars de capitalisation alors que ce sont des

humains en chair et en os qui ont pris des décisions (en tant qu'agents économiques rationnels ou *irrationnels*, cela peut se discuter), c'est se tromper de cible – un trader est aujourd'hui un assemblage complexe de rationalité humaine et de stratégies algorithmiques, condamner l'un et relaxer l'autre n'a aucun sens[56]. »

Quoi qu'il en soit, on découvre à cette occasion que la SEC a autorisé les entreprises un mois plus tôt, en mars, à poster leurs résultats financiers sur leurs comptes Twitter et Facebook. Six jours après ce minikrach, la CFTC rassemble les membres de son comité technologique consultatif pour justement évoquer la question de la vulnérabilité

croissante des marchés financiers au piratage informatique. À cette occasion, Bart Chilton ne cache pas son inquiétude : « Malgré les avantages que procurent les transactions électroniques et les médias sociaux, ces deux ingrédients mis ensemble peuvent donner une mixture désolante[57]. » Il évoque à nouveau le besoin d'une régulation du trading de haute fréquence, alors que les États-Unis ont voté trois ans auparavant une nouvelle loi de régulation financière, dite Dodd-Frank, qui ne traite même pas le sujet !

Quelle leçon tirer de cette histoire ? D'une part que médias sociaux et marchés à très haute vitesse composent un mélange très volatil, voir détonant. D'autre part que les

algorithmes « intelligents » ont cru une histoire incroyable et ont paniqué, là où probablement aucun humain ne se serait laissé piéger par une information aussi peu crédible.

# Le terrorisme algorithmique : vers un Pearl Harbor informatique ?

L'hypothèse du « feu de brousse numérique » conduit en droite ligne vers celle plus générale du terrorisme informatique. La belligérance du XXI[e] siècle, qu'elle

ait des motivations crapuleuses, politiques ou hybrides, commencera la plupart du temps par des attaques contre des réseaux informatiques. Plus encore qu'un simple tir d'ouverture, qu'une banale entrée en matière destinée à désorganiser l'ennemi, l'agression informatique sera peut-être le substitut à la guerre. Les cyberattaques, à l'image du terrorisme « classique » dont elles ne sont d'ailleurs qu'une variante, annoncent probablement un effacement ou un brouillage durable et profond de la frontière entre la paix et la guerre. Après la terre, la mer et l'espace, le cyber s'impose comme un quatrième environnement ou territoire de conflictualité,

au demeurant totalement perméable avec les trois premiers.

En février 2011, John Bates, un informaticien expert reconnu du trading de haute fréquence, évoque sur son blog la possibilité d'un futur terrorisme algorithmique : « Les craintes de terrorisme algorithmique, par lequel une organisation criminelle ou terroriste bien financée pourrait trouver une façon de causer une crise majeure du marché, ne sont pas sans fondement. Ce type de scénario pourrait jeter la civilisation dans le chaos et profiter à des individus dangereux ; il doit constituer une question de sécurité nationale[58]. » John Bates applique à ce secteur de la finance informatisée une interrogation

plus vaste : celle de l’intégrité de tous les systèmes informatisés, quel que soit leur objet social. La concentration des activités humaines dans des réseaux électroniques crée des vulnérabilités inédites. Notre dépendance aux technologies de l’information et de la communication génère des fragilités à la mesure des services rendus. Un hacker ludique, un État belliqueux, une organisation criminelle ou un groupe politique pourraient s’attaquer massivement aux réseaux financiers numériques, à l’image de ce qui se produit déjà de manière régulière contre des administrations publiques, des grandes entreprises, des sites nucléaires, etc. Les objectifs de ces attaques relèvent alors soit du

*sabotage* dans une logique de destruction/transformation, soit de l'*espionnage* dans une logique de vol d'informations. Et il existe à cette fin depuis les années 1980 une économie souterraine du cybercrime où s'échangent outils et procédés.

Or quoi de plus vulnérable et vital que des marchés financiers ? Il s'agit de cibles idéales pour qui veut mettre à genoux des économies financiarisées à l'excès. Les acteurs du trading de haute fréquence s'inscrivent dans cet environnement conflictuel, prêts à jouer les rôles de victimes ou d'attaquants. On imagine des agressions numériques contre des banques, des fonds spéculatifs, des Bourses, des sites de colocation, des réseaux de fibres

optiques, ou encore des concepteurs d'algorithmes ! Cette prise de conscience de l'émergence des cyberconflits pousse les États-Unis à imaginer en 2010 un Cyber Command destiné à prévenir ce type de menaces à caractère civil ou militaire. Et, depuis 2008, le FBI dirige la National Cyber Investigative Joint Task Force (NCIJTF) regroupant les moyens de 17 agences fédérales. L'intensité de la menace explique pourquoi le président des États-Unis se serait vu accorder le droit d'opérer des frappes « préventives » en cas d'agressions informatiques de haute intensité[59]. La situation semble grave : aux États-Unis, les attaques informatiques contre les infrastructures

vitales ont été multipliées par 17 entre 2009 et 2011.

Oussama ben Laden a tenté de détruire Wall Street le 11 septembre 2001 en transformant des avions de ligne en armes de guerre. Gageons que les futurs terroristes migreront vers le cyberespace en lançant cette fois des « bombes logiques » au sein des centres vitaux de l'économie et de la finance. Les stratèges américains semblent convaincus que la prochaine guerre débutera non par un bombardement d'engins (Pearl Harbor, 7 décembre 1941 ; New York et Washington, 11 septembre 2001), mais par un bombardement numérique. Et les plus hauts responsables n'hésitent plus à en

évoquer la possibilité en public. Ainsi, en février 2011, Leon Panetta, directeur de la CIA, affirme devant la commission sur le renseignement de la Chambre des représentants au Congrès que « la cyberguerre représente le nouveau champ de bataille pour le futur. Le prochain Pearl Harbor pourrait bien prendre la forme d'une cyberattaque[60] ». En 2012, lors d'une audition devant le Congrès, le directeur du FBI, Robert S. Muller classe pour la première fois le terrorisme numérique comme la première menace pour la sécurité intérieure des États-Unis. Il déclare lors d'une conférence publique sur la sécurité informatique en mars 2012 : « La cyberguerre sera la guerre du futur[61]. » Leon Panetta,

devenu secrétaire à la Défense, récidive à l'automne 2012 en affirmant que « les États-Unis devenaient de plus en plus vulnérables aux pirates informatiques étrangers qui pourraient démanteler le réseau de pouvoir national, le système de transport, les réseaux financiers et le gouvernement [...]. Un cyber-Pearl Harbor causerait des destructions physiques et des pertes de vies, paralyserait, choquerait la nation et créerait un nouveau sentiment de profonde vulnérabilité[62] ». Des officiels du Pentagone précisent que ces propos ne relèvent pas d'une hyperbole mais font écho aux attaques informatiques survenues justement quelques semaines plus tôt contre des institutions financières

américaines. Même si ces déclarations publiques ne sont pas exemptes d'arrière-pensées budgétaires et diplomatiques – sanctuariser des crédits militaires tout en se « fabriquant » un nouvel ennemi, en l'occurrence chinois et iranien – ni d'hypocrisie, puisque les Américains mènent aussi des attaques informatiques, elles n'en traduisent pas moins une inquiétude ayant un réel fondement. Fruit de quatre années de recueil et d'analyse de renseignements, le rapport du National Intelligence Council intitulé *Global Trends 2030*[63] évoque le risque d'un scénario catastrophe : des attaques informatiques simultanées qui, en affectant des infrastructures vitales comme les centrales

électriques ou les systèmes financiers, causeraient des dommages corporels inconnus jusque-là dans l'histoire du terrorisme, supérieurs même à des frappes nucléaires. L'acmé de l'alerte à la cybermenace provient du président Barack Obama en personne qui dans son discours sur l'état de l'Union en janvier 2013 affirme que « nos ennemis cherchent à saboter notre réseau électrique, nos institutions financières et nos systèmes de contrôle aérien[64] ».

Le scénario catastrophe d'une cyberattaque contre des centres financiers a été parfaitement décrit par le magazine américain spécialisé dans le hacking, *2600 : The Hacker Quarterly*. Un contributeur anonyme du

nom de Eightkay explique : « Maintenant, imaginez ce scénario d'attaque. Des agents ennemis des États-Unis pénètrent avec succès dans les unités centrales d'une société de haute fréquence, d'un *dark pool* ou d'une société de courtage. Ils infectent le système avec des algorithmes de *rogue trading* ou changent le code des algorithmes qui y sont déployés. En une seule attaque coordonnée, ils achètent et vendent des millions d'actions d'une seule entreprise ou de plusieurs entreprises, provoquant un arrêt de *trading* ou la chute du cours des actions. Multipliez/reproduisez ce phénomène pour les 100 actions du *Fortune Top 500* et nous avons un effondrement du marché. Toutes les

négociations cesseraient pour la journée et les dommages économiques seraient incalculables[65]. »

Fantasme dira-t-on que d'évoquer des attaques contre des sites vitaux, en particulier financiers ? En 2010, la plate-forme Nasdaq, la deuxième des États-Unis pour les volumes échangés, subit des cyberattaques. Surtout, entre septembre et décembre 2012, des grandes banques américaines – Bank of America, JP Morgan Chase, Citigroup, US Bank Corp., Wells Fargo, HSBC, BB&T, Capital One, PNC, etc. – subissent des attaques massives en déni de service. Les spécialistes sont alors impressionnés par le fait que les agresseurs, au lieu d'utiliser comme à

l'accoutumée des ordinateurs individuels pour mener leurs attaques, ont pris le contrôle d'un réseau de *data centers*, ainsi littéralement pris en otages, ce qui revient à transformer les attaquants de « chihuahuas jappants à des meutes de Godzillas cracheurs de feu[66] ». En utilisant des serveurs géants, les hackers se dotent d'une puissance de frappe inégalée. La sophistication et l'ampleur de ces agressions ont semble-t-il convaincu la presse américaine – et des officiels sous couvert d'anonymat – que l'Iran était à l'origine de ces opérations. Par leur dimension, ces agressions sont inédites dans l'histoire bancaire. À n'en pas douter, la technique fera école et la parade ne semble pas

évidente. En novembre 2012, la SEC elle-même fait l'objet d'une cyberattaque dans des circonstances rocambolesques. Et le service visé en son sein n'est pas anodin : il s'agit du bureau ayant pour mission la supervision des mesures anticyberattaques devant être prises par les plates-formes d'échanges aux États-Unis ! Il est vrai que des employés négligents de la SEC s'étaient déplacés peu auparavant dans une convention de hackers, et ce avec du matériel non protégé [67] !

# Le terrorisme contre les installations : les champs d’ordinateurs résistent-ils aux bombes ?

Le cyberterrorisme n’épuise pas toute la problématique du terrorisme à l’ère numérique et du trading de haute fréquence. Contrairement à une idée reçue, détruire en partie le cybermonde, tout numérique qu’il soit, n’est pas impossible. Car il n’est pas virtuel. Internet est indestructible en théorie puisque le réseau peut fonctionner avec seulement quelques machines réparties sur la planète. Ce qui peut être détruit, ce sont

les moyens d’accès massifs au réseau, comme les serveurs (stockage et transit), les satellites et les câbles (les vecteurs de transport). Ce monde numérique s’incarne en effet dans des installations bien concrètes regroupant les infrastructures de télécommunication. Détruire un bâtiment bien protégé n’est jamais impossible : qui pourrait affirmer que les infrastructures même très sécurisées en théorie, car qualifiées de « vitales », sont à l’abri d’un avion, d’un missile ou d’un engin explosif ? Au-delà des bâtiments, la question de la protection des satellites de télécommunication et des câbles terrestres et sous-marins se pose de la même façon : un satellite est facile à aveugler et un

câble toujours susceptible de sectionnement ! Que se passerait-il donc si des attaques coordonnées venaient à pulvériser les plus importants de ces sites, satellites et autres câbles ? L'apocalypse numérique ? Les marchés financiers n'échappent pas à cette problématique d'ensemble[68]. Comme nous l'avons vu, les Bourses sont dématérialisées, mais il faut cependant concentrer les ordinateurs : ceux des Bourses elles-mêmes et ceux des traders de haute fréquence dans le cadre du phénomène de la « colocation ». C'est ainsi toute une nouvelle géographie physique de la finance mondialisée et des sites sensibles qui se redessine à travers le monde. Ces espaces de concentration de

logiciels sophistiqués et d'ordinateurs coûteux sont très vulnérables aux intrusions et aux attaques terroristes.

Le Nyse a construit deux installations géantes pour 600 000 dollars. L'une se situe à Basildon, dans la banlieue de Londres (Essex, Grande-Bretagne). L'autre se trouve à Mahwah[69], dans le New Jersey, à la sortie de la ville de New York, grande comme sept terrains de football américain[70]. Il s'agit en l'occurrence d'un immense immeuble borgne de 37 000 m$^2$. Ce projet dit « Project Alpha » fut lancé en 2007 et achevé juste après le *flash crash* en août 2010. Ce lieu est depuis classifié comme « infrastructure critique » par le New Jersey's Office of Homeland

Security. Comme jamais auparavant, Wall Street est plus un concept qu'un lieu : ou si c'est un lieu, il ne s'agit pas de celui que l'on imagine. Et la même remarque s'applique aujourd'hui à toutes les « places financières ». En fait, Mahwah est devenu le cœur stratégique discret de Wall Street. Alors que les touristes continuent de photographier le Nyse situé à New York à l'angle de Wall Street et de Broad Street, les badauds ne font que capturer l'image d'un fantôme, pendant que le véritable Nyse est physiquement à une heure de route. Ils captent une illusion alors que la réalité est ailleurs. C'est ainsi que le New Jersey abrite aujourd'hui l'essentiel des serveurs informatiques des Bourses

américaines spécialisées dans les actions et les options[71]. La Bourse de Paris gérée par la société Euronext est elle aussi délocalisée. Le « palais Brongniart » n'est plus qu'un décor Potemkine puisque toutes les transactions ne se font plus à la corbeille mais *via* des super-ordinateurs situés également à Basildon depuis 2010[72]. En 2010, le Chicago Mercantile Exchange et le Chicago Board of Trade ont déménagé leurs serveurs à Aurora, dans la banlieue de Chicago. Le bâtiment abrite des dizaines de milliers de serveurs sur environ 40 000 m².

Afin de se prémunir contre toute interruption d'origine terroriste ou autre, il existe des systèmes de sauvegarde et de *back-up*. En

théorie, la destruction d'un hangar d'ordinateurs par une bombe ne ferait donc pas disparaître toutes les données. Cependant, l'attentat aura tout de même interrompu le fonctionnement du marché visé et donc déstabilisé les opérateurs durant le temps du rétablissement des ordinateurs. Contre ce dommage, il n'existe pas de parade. Mais cette nouvelle géographie physique et vulnérable de la finance globalisée serait incomplète si l'infrastructure des câbles était omise. Car il faut bien relier tous ces ordinateurs intelligents. Il existe ainsi un réseau mondialisé de câbles en fibres optiques. En 2010 est lancé par les sociétés Hibernia Atlantic (New Jersey, E.-U.) et Huawei Marine

Networks (Tianjin, Chine) le « Project Express[73] » : il s'agit du premier câble transatlantique, installé depuis dix ans, devant coûter un demi-million de dollars. Ce câble long de 5 000 kilomètres posé au fond de l'océan n'a pas pour objectif d'offrir plus de volume à Internet, mais de permettre aux seuls traders de haute fréquence de gagner 5 ou 6 millisecondes dans leurs transactions transatlantiques. Entre Wall Street et la City, la vitesse de propagation des ordres ne sera plus de 64 millisecondes mais de 58 millisecondes. Comme souvent dans les marchés financiers, il s'agit d'une « fibre noire », c'est-à-dire d'un câble dont la bande passante est entièrement dédiée aux activités

du client pour qui le câble est construit. Le câble emprunte la route Nord de l'Atlantique, à 1 mile de profondeur, pour relier Londres et New York. Le câble est prévu pour résister aux filets dérivants et autres ancres de marine. Un autre câble du même type est en construction entre Londres et Tokyo. L'infrastructure mondialisée des câbles en fibre optique reliant les marchés est d'une extrême sensibilité. Mais, comme nous l'avons évoqué auparavant, des traders de haute fréquence utilisent déjà des micro-ondes pour transmettre les signaux d'ordres de transactions, et ce à des vitesses ridiculisant celles offertes par les fibres optiques. Encore faut-il installer des stations à micro-

ondes : autant de nouvelles installations sensibles à protéger.

## Espionnage et guerre économique : le trading de haute fréquence serait-il un enjeu ?

Le Project Express est une occasion pour poser une question dérangeante : le trading de haute fréquence pourrait-il être un enjeu dans le grand jeu de l'espionnage et de la « guerre économique » que se livrent les grandes puissances ? Les Américains sont de plus en plus vigilants face aux menées de la

Chine, surtout depuis la multiplication de cyberattaques contre des institutions financières destinées soit à piller des informations sensibles, soit à déstabiliser ces centres vitaux. On comprend pourquoi une crainte est apparue que, *via* Huawei, la Chine ne puisse surveiller ou intercepter les informations sensibles transitant à très grande vitesse dans le câble du Project Express. Il se dit ainsi que l'administration américaine a fortement incité Hibernia à abandonner son sous-traitant chinois, provoquant de la sorte un retard dans l'achèvement du projet, et ce au profit d'Alcatel-Lucent, une société franco-américaine. Dans un communiqué officiel diffusé le 24 avril 2013, la direction du

groupe chinois a annoncé renoncer au marché américain, invoquant des « raisons géopolitiques[74] ». Huawei a compris qu'il n'était pas le bienvenu aux États-Unis en raison de ses liens présumés avec l'État chinois. En 2012, le Congrès avait même mené une enquête à l'issue de laquelle il avait demandé à deux équipementiers chinois, Huawei et ZTE, de prouver leur indépendance vis-à-vis de Pékin[75]. La Chine réapparaît sous un autre angle dans ce dossier, non dans l'hypothèse de l'espionnage, mais plutôt de la guerre économique. Les fibres optiques, comme celles de « Project Express », sont particulièrement gourmandes en terres rares ; donc en cette

vingtaine de minerais désormais indispensables aux nouvelles technologies. Or la Chine est de très loin le principal fournisseur de ces précieuses terres rares. Ayant imposé des quotas à l'exportation de ses terres, il n'est pas interdit de supposer qu'Hibernia avait à l'origine choisi Huawei pour éviter tout problème d'accès aux matières premières nécessaires aux câbles des transactions à haute fréquence.

Peut-être la question de l'espionnage des réseaux informatiques et financiers devrait-elle être repensée à l'aune des déclarations du lanceur d'alerte Edward Snowden sur les activités de la NSA et du GCHQ ? Les fibres optiques et les hangars de colocation sont-ils

à l’abri des intrusions de ces grandes agences de renseignement électroniques ? La question mérite examen puisque la plupart des hangars sont situés sur les sols américain et anglais ; et les réseaux de fibres optiques croisent les eaux territoriales de ces deux pays.

CHAPITRE 6

# Le trading de haute fréquence est-il une vaste fraude ?

À ce stade de la réflexion, il n'est plus question de se demander si le trading de haute fréquence peut engendrer ou faciliter des *comportements* déviants (fraudes, manipulations, etc.) comme nous venons de le faire, mais de savoir si le *système* n'est pas

en lui-même déviant. Le trading de haute fréquence ne serait-il pas en lui-même, au-delà donc de son potentiel criminogène, du *dark trading,* une technique de transaction par nature obscure et frauduleuse ? Son économie générale ne relèverait-elle pas d'une forme de normalisation de la déviance ou d'une manipulation systémique ? Le trading de haute fréquence organiserait-il à son seul profit de l'asymétrie généralisée d'informations, en accaparant le temps du cybermonde ?

# De douteuses origines : AI bandits

Pour comprendre l'essence d'un phénomène, sa vraie nature, deux options sont possibles. On peut s'intéresser à ses erreurs, ratés et accidents. Contrairement à une idée reçue, ces « frictions » diverses ne sont pas toujours des « exceptions confirmant la règle », mais bien plutôt des « déviations expliquant la direction », donc le sens profond d'un phénomène. On peut aussi interroger ses origines : le germe porte en lui dès le commencement l'arbre adulte. Platon enseigne ainsi que « le commencement est la moitié du tout ». Or que nous révèlent les

origines du trading de haute fréquence ? Beaucoup de liberté avec l'éthique et la loi. L'épisode dit des *AI bandits*[1] est peu connu mais intéressant sur les potentialités de fraudes et manipulations que « recèle » le trading de haute fréquence, voire sur sa nature profonde. Évidemment, le droit à l'oubli et à l'erreur existe ; et les pionniers sont toujours des aventuriers un peu pirates dont l'inventivité bouscule forcément des situations acquises et un droit par nature figé. Reste que le comportement des débuts peut utilement éclairer l'avenir et faire réfléchir.

Parmi ces pionniers du trading de haute fréquence, l'histoire retient les noms d'un

quatuor talentueux, appartenant à la société Datek Securities, passant à la postérité des marchés autant pour son inventivité que pour ses pratiques douteuses du trading : Sheldon Maschler[2], Jeffrey A. Citron, Joshua Levine[3], Harvey Houtkin. Ces traders imaginatifs utilisent les capacités naissantes de l'informatique ultrarapide et un certain flou réglementaire pour réaliser de belles affaires à Wall Street, en achetant et en vendant des actions à une vélocité inédite grâce aux algorithmes inventés par Joshua Levine. Ils gagnent un surnom qui en dit long sur la manière dont leurs concurrents et collègues les considèrent alors, avec un brin d'envie : les *SOE bandits*. Alors que le Small Order

Execution System (SOE) a été conçu en 1987 après le krach de la Bourse par le Nasdaq pour les investissements des particuliers et non des professionnels, certains cadres de Datek Securities contournent l'interdit en masquant leurs ordres derrière des comptes fictifs de particuliers, au nom d'amis et de familiers. Ils vont même jusqu'à créer leur propre banque pour financer leurs opérations boursières : Raft Investments leur procure ainsi jusqu'à 50 millions de dollars. Ils font école et tous les *SOE bandits* de Wall Street deviennent le cauchemar de la SEC et des autres régulateurs des marchés, telle l'association nationale des brokers (National Association of Securities Dealers : NASD). La

marque « *SOE bandits* » désigne alors autant ce groupe informel de pionniers *rogue* qu'une technique de trading révolutionnaire mais illégale. Le système SOE est en effet totalement dévoyé puisqu'en 1992 une étude démontre que 80 % des flux du SOE sont le fait de bandits et non de particuliers ! Datek Securities à elle seule totalise 30 % des flux de type SOE. À l'époque, l'aventure des *SOE bandits* a un petit air de robinsonnade libertaire. Le marché est encore monopolisé, au sens strict du terme, par les grandes Bourses que sont le Nyse et le Nasdaq, et tout ce qui vient contester leur hégémonie et leurs profits jugés disproportionnés, voire prédateurs, dégage à l'époque

un petit parfum rebelle. En 1995, Sheldon Maschler nargue les potentats de Wall Street, la SEC et le département de la Justice quand il déclare à *Bloomberg News* : « Nous sommes lisses, nous sommes rapides, et nous sommes intelligents et, en effet, parfois nous profitons du système. Je regarde la zone floue et grise et je trouve des échappatoires[4]. » Dans les années 1990, Sheldon Maschler et Jeffrey A. Citron transforment Datek Securities en une des plus lucratives et des plus importantes sociétés de courtage de Wall Street. Datek Securities est si rentable qu'à la fin des années 1990, la société a environ 500 traders. Et en 1997-1998, elle commence à se transformer en une société de

courtage en ligne, Datek Online, pour les petits investisseurs. Au même moment, les opérations « délicates » de type SOE sont regroupées dans une société à part, Heartland Securities, dont Sheldon Maschler et son fils Erik sont les pivots.

En 2000, sous la pression de certains de leurs collègues et actionnaires, ils se résignent pourtant à quitter Datek Securities. Ils sont devenus encombrants car chacun comprend que ces pratiques douteuses, lucratives et arrogantes vont finir par provoquer une réaction des autorités. Autant couper la branche. Ils revendent leurs parts pour 500 millions de dollars. En effet, les fraudes sont patentes et faciles à exécuter pour des

traders rapides, immergés dans un marché peu régulé et en pleine révolution technologique. Les hésitations de la SEC à les poursuivre durent longtemps. Un premier coup de semonce en 1996 oblige Sheldon Maschler et Jeffrey A. Citron à payer une amende à la SEC, respectivement de 675 000 dollars et 20 000 dollars pour violation des règles sur le SOE. En 1999, le département de la Justice exige (*subpoena*) une communication des historiques de trading de la société afin d'en vérifier la légalité. Le schéma frauduleux cesse finalement en janvier 2003, après plus d'une décennie d'impunité. La SEC parvient à imposer une transaction aux suspects. Sept cadres de Datek acceptent de

payer une amende record de 70 millions de dollars pour trading illégal et comptabilité frauduleuse. La SEC affirme qu'il s'agit d'une des plus grosses amendes jamais infligées pour fraude financière à Wall Street. L'affaire fait les gros titres de la presse. Jeffrey A. Citron doit payer 22,5 millions de dollars et Sheldon Maschler 29,2 millions de dollars. Pour autant, les intéressés ne reconnaissent aucune faute. Ces sommes ne les mettent pas sur la paille. Les enquêteurs pensent que les deux filous sont parvenus à cacher pour 227 millions de dollars illégaux dans des sociétés fictives.

L'épisode des *SOE bandits* demeure dans la mémoire collective de Wall Street comme

l'exemple d'une vaste fraude initiée au moment du décollage des marchés électroniques, de la grande vitesse et des algorithmes. Les *SOE bandits* avaient imaginé une manipulation lucrative au moyen de l'intelligence artificielle alors balbutiante sur les marchés : des *AI bandits* en quelque sorte. Entre-temps, et bien avant leurs déboires avec la SEC, certains de ces *SOE bandits* lancent en 1996 l'un des tout premiers marchés électroniques de Wall Street, passé depuis à la postérité, dont le nom est tout un programme : Island. Ce marché électronique ultrarapide est donc créé par et pour des (anciens ?) bandits ! Dans l'ombre, encore, le génie de la programmation Joshua Levine.

Bientôt, tous les acteurs naissants du trading de haute fréquence vont opérer sur Island : Timber Hill, Tradebot, RGM, Getco, etc. Island suscite l'admiration de certains opérateurs de Wall Street qui feront ensuite parler d'eux dans la rubrique judiciaire. Andy Madoff, fils de Bernard Madoff et cadre dirigeant dans le fonds de son père (BMIS), ne pourra s'empêcher de célébrer la révolution opérée par les nouveaux marchés électroniques et le système Island inventé par Joshua Levine qui lui inspirait, disait-il, du « respect ». En prenant un peu de recul, l'aventure des *AI bandits* ne manque pas d'ironie. Un gang de programmeurs et de traders inventifs – qui ne se sont jamais

vraiment perçus comme des « criminels en col blanc » – a révolutionné l'histoire des marchés financiers. Mais le résultat final semble tout aussi douteux que ses origines.

# L'art du parasitisme systémique : des rats dans un grenier ?

À l'été 2009, lord Adair Turner, président de la FSA, déclenche l'indignation de la City en proclamant l'« inutilité sociale » de certaines activités financières. En opérant une distinction entre des opérations financières pour certaines « utiles » et d'autres

« inutiles », il brise un tabou au royaume de la dérégulation financière et de sa *doxa* selon laquelle « la finance ne saurait mal faire ». Il pose pourtant une question essentielle. Déjà la crise des *subprimes* a apporté la démonstration concrète de l'inutilité sociale et aussi de la grande dangerosité des innovations que sont la titrisation et les produits structurés (CDO, etc.). L'idée selon laquelle les innovations financières sont *a priori* utiles repose sur la fable enseignée dans la plupart des *business schools* et universités depuis les années 1980 : l'efficacité des marchés, leur omniscience, leur infaillibilité. Or, avec le trading de haute fréquence, il est difficile de percevoir où peut se situer l'utilité sociale d'une

technique gonflant artificiellement le volume des transactions et accélérant leur vitesse jusqu'à l'absurde. En quoi l'achat ou la vente d'un actif financier des centaines de milliers de fois par seconde a-t-il un quelconque rapport avec un investissement sain et une réalité économique solide ? Il convient alors de se demander si l'omniprésence du trading de haute fréquence ne revient pas à systématiser/légaliser le parasitisme sur les marchés financiers. Autrement dit, les avantages prêtés au trading de haute fréquence sont probablement surestimés. Au-delà des risques et menaces que le trading fait peser sur la pérennité et l'équité des marchés financiers, son utilité sociale est-elle aussi bien

établie que ses partisans l'affirment ? Nombre d'auteurs contestent ainsi que les traders de haute fréquence soient de réels apporteurs de liquidité sur les marchés. Les traders de haute fréquence seraient plus des consommateurs et des demandeurs de liquidité que de véritables fournisseurs. De même, la baisse des coûts de transaction serait un mythe. Le trading de haute fréquence irait plutôt dans le sens d'une fragmentation de la liquidité du marché en multipliant des ordres de plus en plus fins, ce qui augmenterait les coûts de négociation et les frais informatiques.

Dans les faits, les traders de haute fréquence s'octroient un accès prioritaire aux

marchés sans leur apporter de véritable valeur ajoutée. Ce sont des passagers clandestins. Sal Arnuk et Joseph Saluzzi proposent une double analogie pour faire comprendre le processus : « Imaginez que vous êtes au magasin d'alimentation. Vous poussez votre chariot jusqu'à une des cinq lignes de caisse apparemment vides. Soudain, neuf chariots apparaissent instantanément devant vous. Vous vous grattez la tête et vous vous déplacez vers la deuxième caisse. La même chose arrive. Vous constatez bientôt que chaque fois que vous vous déplacez dans une nouvelle ligne d'attente, une multitude de chariots apparaît devant vous[5]. » Cette situation s'explique par le fait

que le supermarché (la Bourse) a vendu à d’autres clients munis de chariot (les traders de haute fréquence) des droits prioritaires (colocation ; *big data*) et a autorisé des chariots plus rapides (haute fréquence automatisée). Et encore : « Imaginez-vous, un samedi soir vous décidez d’aller voir le dernier film dont tout le monde parle. Prévoyant, vous partez bien en avance. Vous arrivez au cinéma et prenez place dans la file devant la caisse. Quand arrive votre tour, voilà qu’un inconnu surgit devant vous et prend votre place. Ainsi de suite, avec un deuxième, puis un troisième, jusqu’à ce que la salle soit pleine. À ce moment, l’inconnu se tourne vers vous et vous propose de vous revendre

son billet. Plus cher[6]. » Pascal Canfin à l'initiative de l'ONG Finance Watch, devenu député européen puis ministre, ne dit pas autre chose : « Ces traders, grâce à une vitesse supérieure, tendent à s'interposer inutilement entre les autres acheteurs et les vendeurs présents sur le marché. Comme si, au supermarché, un acheteur plus rapide venait rafler les produits vers lesquels vous commenciez à tendre la main, pour vous les revendre l'instant d'après un tout petit peu plus cher[7]. » Le trading de haute fréquence est l'illustration parfaite d'un débat ancien entre respect de l'équité ou de l'égalité entre les opérateurs. La dérégulation mondialisée

a tranché depuis longtemps au profit de l'égalité.

Le parasitisme du trading de haute fréquence est dénoncé par les grands fonds d'investissements américains. Ainsi, Charlie Munger, vice-président de Berkshire Hathaway appartenant à Warren Buffett, déclare en 2012 sur la chaîne CNBC : « [Les traders de haute fréquence] ont l'utilité sociale de rats admis dans un grenier[8]. » Une étude du chef économiste de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), Andrei Kirilenko, publiée en novembre 2012 – *The Trading Profits of High Frequency Traders*[9] – conclut qu'ils font des profits significatifs et anormaux au détriment des

investisseurs traditionnels[10]. Ils tirent en moyenne un bénéfice de 5,05 dollars chaque fois qu'ils se calquent sur les ordres des petits investisseurs. Andrei Kirilenko jette un pavé dans la mare avec cette étude, car personne n'avait encore démontré que les traders de haute fréquence réalisent des profits sur le dos des investisseurs particuliers. L'économiste établit aussi une relation directe entre la vitesse et le profit. Les pratiques des traders de haute fréquence imposent dans les faits un véritable *impôt invisible* aux autres investisseurs : « Les stratégies de trading à haute fréquence sont devenues un impôt furtif sur les investisseurs de détail et institutionnels. Alors que les cours

des actions vont probablement aller là où ils seraient allés de toute façon, le trading toxique prend l'argent des investisseurs réels et le donne au trader de haute fréquence qui a le meilleur ordinateur[11]. »

On l'aura compris, le trading de haute fréquence semble d'une utilité sociale douteuse alors qu'il fait courir des risques considérables et probablement disproportionnés à l'économie et à la finance. Un nombre limité d'acteurs s'enrichissent de manière considérable sans apporter de vrais bénéfices à l'intérêt général, tout en créant de véritables risques systémiques. Cela s'appelle danser au bord d'un volcan. Il est intéressant de lire ce que l'un des pères de la

très grande vitesse pense de la situation actuelle. Qui mieux que le docteur Frankenstein peut parler de sa créature ? Voilà ce que Joshua Levine écrit au journaliste Scott Patterson en 2011 : « On doit désormais faire la course pour être le premier à un certain niveau de prix. Cela a pour effet d'obliger les marchés à se battre pour la vitesse. Cela aboutit à ce que nous avons actuellement – des millions (des milliards ?) de dollars dépensés pour gagner des millièmes de seconde (bientôt des microsecondes ?). Quel désordre coûteux et sans fin. On pourrait probablement trouver un remède pour le cancer en un an si on réaffectait tous les individus intelligents qui travaillent aujourd'hui

sur ces problèmes inutiles et artificiellement créés[12]. » Scott Patterson propose un diagnostic identique : « Une révolution née de la croyance idéaliste selon laquelle la technologie peut apporter la lumière sur les forces obscures de la finance a été corrompue[13]. »

## Le triomphe de la spéculation (criminelle) ?

Nous sommes tellement habitués aux mécanismes spéculatifs que rares sont les économistes, à l'image de Paul Jorion[14] ou du groupe des Économistes atterrés[15],

proposant son interdiction pure et simple. La « spéculation économique » permettant simplement de couvrir un aléa et/ou une évolution de prix peut être qualifiée de « naturelle » et à ce titre légitime (opérations dites de couverture). La spéculation « financière », si banalisée désormais, ressort d'un tout autre univers : des intervenants financiers n'ayant aucune intention de se faire livrer une marchandise procèdent à des paris successifs sur son destin, en anticipant les comportements présumés des autres spéculateurs, déconnectant de ce fait le marché financier de toute réalité économique. Cette distinction entre spéculateurs économiques et financiers est cardinale à mesure que les

seconds s'octroient des positions hégémoniques sur les marchés. Il est établi qu'une partie très importante des prix au comptant des matières premières est dictée par les contrats à terme, ainsi que le démontre l'étude réalisée en 2012 par deux économistes de la Cnuced, Nicolas Maystre et David Bicchetti[16]. La spéculation financière fait flamber les prix des matières premières à la hausse ou à la baisse, et ce sans fondement dans l'économie réelle. Le phénomène s'aggrave depuis le début du XXI^e siècle, comme le notent les deux chercheurs de la Cnuced, et ce de manière évidente avec la technique du trading de haute fréquence. De manière symptomatique, le rapport de l'Assemblée

nationale de 2010 sur les mécanismes de la spéculation affectant l'économie traite – rapidement, il est vrai – de la question du trading de haute fréquence[17].

On perçoit mal en effet comment un horizon temporel aussi étroit et des apports de liquidité aussi brefs pourraient faire émerger la valeur optimale des produits financiers échangés, donc générer autre chose que de la spéculation. Les débats parlementaires qui se sont tenus en France début 2013 lors de l'examen du projet de loi bancaire révèlent un large consensus – droite/gauche ; gouvernement/Parlement – sur le fait que le trading de haute fréquence est de par sa nature même un instrument spéculatif.

Défendant son projet de loi, le ministre des Finances en convient en séance : « Multiplier des ordres qui, dans leur immense majorité – parfois plus de 99 % – sont annulés avant d'être exécutés constitue une pratique spéculative qui, pour le coup, brouille le marché et peut perturber gravement son fonctionnement. » Le prix Nobel d'économie Paul Krugman, souligne dans un éditorial du *New York Times* au titre accusateur : « Rewarding bad actors[18] », la dimension essentiellement spéculative et destructrice du trading de haute fréquence :

> La spéculation basée sur des renseignements non accessibles au grand public

est une question très différente. Comme l'économiste de l'UCLA Jack Hirshleifer l'a montré en 1971, une telle spéculation associe souvent « rentabilité privée » et « inutilité sociale ». Il est difficile d'imaginer une meilleure illustration de ce phénomène que le trading de haute fréquence. Le marché boursier est censé allouer le capital aux utilisations les plus productives, par exemple en aidant les entreprises ayant de bonnes idées à lever de l'argent. Mais il est difficile de voir comment des traders qui placent leurs ordres un trentième de seconde plus vite que quiconque, pourraient faire

quelque chose pour améliorer cette fonction sociale [...].

Et il y a lieu de penser que de telles activités sont réellement dangereuses. Par exemple, le trading de haute fréquence dégrade probablement le fonctionnement des marchés boursiers, parce que c'est une sorte de taxe sur les investisseurs qui n'ont pas accès à ces ordinateurs ultrarapides – ce qui signifie que l'argent que Goldman Sachs met dans ces ordinateurs a un effet négatif sur la richesse nationale. Comme le grand économiste de Stanford Kenneth Arrow l'a dit en 1973, la spéculation basée sur des informations privées

impose une « double perte sociale » : elle ponctionne des ressources et affaiblit les marchés. Maintenant, vous pourriez être tenté de rejeter la spéculation destructrice comme un problème mineur – et il y a trente ans vous auriez eu raison. Depuis lors, cependant, la haute finance [...] est devenue une partie beaucoup plus importante de notre économie, en augmentant sa part dans le PIB par un facteur de six. Et la flambée des revenus dans le secteur financier a joué un rôle important dans l'inégalité des revenus en forte hausse.

Disons-le simplement : les automates de haute fréquence font que les prix sont de plus en plus spéculatifs, c'est-à-dire déconnectés de leur réalité économique. Les perdants sont le consommateur – qui achète à la hausse – et le producteur – qui vend à la baisse. Les automates permettent de propulser le prix des actions à n'importe quel niveau sans rapport avec les bénéfices de la société cotée. La déconnexion entre le cours de l'action et la réalité économique de la société ne peut que faire fuir l'investisseur. Ce sont bien ces affrontements stériles d'automates algorithmiques qui installent cette déconnexion mortifère. Le trading de haute fréquence oblige à revenir vers une question

fondamentale : à quoi servent les marchés de capitaux ? Quelle est leur fonction première ? Ils ne devraient pas être des casinos numérisés/électroniques puisque leur raison d’être est en théorie de permettre aux épargnants et aux investisseurs de rencontrer la demande de capital émanant aussi bien des entreprises que des États. Or l’évolution des marchés de capitaux depuis une génération, en particulier du fait du trading de haute fréquence, nous éloigne de plus en plus de cet objectif premier. Avec le trading de haute fréquence, il est moins question d’investir dans un projet prometteur que de réaliser des paris audacieux sur l’évolution des prix dans les

nanosecondes à venir. L'économie réelle y perd ce que l'économie financiarisée, donc spéculative, y gagne. Les perdants sont les classes moyennes et les gagnants sont les ploutocrates. Il y a privatisation des bénéfices et socialisation des coûts.

La spéculation est une des plaies de l'économie financiarisée contemporaine. Or cette financiarisation de presque tous les biens et services ouvre un champ sans véritables limites aux spéculateurs. La question se pose ainsi dans le domaine très sensible des matières premières : pétrole, gaz, blé, sucre, etc. Nombre de traders sont soupçonnés de manipuler les cours afin d'en retirer d'énormes profits ; en créant par exemple de

la rareté de manière artificielle pour faire monter les cours. Aux États-Unis, l'agence chargée de la régulation des matières premières, la CFTC, en la personne de Bart Chilton, reconnaît officiellement le caractère inflationniste de la spéculation sur les cours des matières premières, tout en s'interrogeant sur le rôle du trading de haute fréquence[19]. Or, pour des populations entières à travers la planète, le prix élevé et/ou erratique des cours des matières premières renvoie à une question vitale : de vie ou de mort *stricto sensu*. Nicolas Maystre, économiste à la United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), explique qu'une grande partie des intervenants

sur les marchés des matières premières sont de purs spéculateurs et que les cours des produits ne reflètent donc plus leur valeur réelle. Il souligne à ce titre le rôle joué par les traders de haute fréquence des grandes banques dont les stratégies de portefeuille conduisent à une spéculation massive sur ces cours[20]. On peut ainsi se demander si certains traders ne créent pas des crises, en particulier alimentaires, du simple fait de leur activité spéculative. Dans la très sérieuse revue *Foreign Policy*, Frederick Kaufman livre en 2011 un article explicite sur cette question intitulé : « How Goldman Sachs created the food crisis[21] » ! La première phrase de son article résume son propos : « La demande et

l'offre comptent certainement. Mais il y a une autre raison pour laquelle la nourriture à travers le monde est devenue si chère : la cupidité de Wall Street. » Le lien entre spéculation et hausse du prix des matières premières est une réalité indéniable, confirmée par les travaux des Nations unies[22]. L'ONG Oxfam pose aussi la question brutalement dans un rapport argumenté et documenté, publié en février 2013, au titre accusateur : « Réforme bancaire : ces banques françaises qui spéculent sur la faim[23] ». Selon cette étude, le projet de réforme bancaire présenté par le gouvernement français en décembre 2012 « ne permettra pas de réguler la volatilité des prix engendrée par

les activités spéculatives sur les marchés des matières premières agricoles ». Par ailleurs, de manière plus globale et au-delà du seul cas français, Oxfam estime que « la financiarisation excessive des marchés agricoles met en danger la sécurité alimentaire mondiale » ; « Les spéculateurs financiers occupent aujourd'hui 65 % de ce marché ; tandis que les producteurs et commerçants physiques en constituent seulement 35 % ». La faim dans le monde s'expliquerait d'abord par « la hausse rapide et erratique des prix » provoquée par la spéculation débridée.

Peut-être faut-il pousser la réflexion un peu plus loin. La question de la dimension réellement criminelle – au sens pénal et non

métaphorique – de ces spéculations/manipulations de cours de Bourse se pose. Fantasme, dira-t-on, théorie du complot ? En avril 2011, puis en mars 2012, le président Barack Obama a demandé officiellement au département de la Justice d'ouvrir des enquêtes criminelles afin de déterminer si les cours des matières premières – largement fixés depuis les États-Unis *via* la Bourse de Chicago – font ou non l'objet de spéculations/manipulations relevant du droit pénal. Évidemment, il est probable qu'aucune de ces enquêtes n'aboutira, tant l'appareil judiciaire américain semble paralysé dès qu'il s'approche des grandes banques. Le professeur Michael Greenberg de l'Université du

Maryland, à la School of Law, affirme très clairement qu'il y a sur les marchés des matières premières des spéculateurs ayant des intentions criminelles, provoquant délibérément une hausse généralisée des cours, donc participant à la formation de bulles[24]. Selon lui, leur rôle n'est pas marginal et perdurera tant qu'aucune répression dissuasive ne verra le jour. Le phénomène ne suscite pas une attention excessive, mais il est toutefois frappant de constater que les grandes banques américaines sont régulièrement prises en flagrant délit de manipulations frauduleuses sur le marché des matières premières, sans que des sanctions pénales ne surviennent[25]. Elles s'en sortent

relativement indemnes par des négociations avec leur régulateur. Pourquoi donc cesseraient-elles leurs agissements coupables ?

## La fuite des investisseurs de long terme ?

L'action continue des traders de haute fréquence a probablement tendance à faire fuir les investisseurs de long terme. Qui aurait envie de se baigner au milieu d'un ban de requins surdiplômés ? Il est symptomatique que nombre d'acteurs des marchés

financiers décrivent de plus en plus les marchés comme des « coupe-gorge » dont les traders de haute fréquence seraient parmi les plus habiles égorgeurs. Comme le dit l'ex-sénateur Ted Kaufman, il faut « étudier et comprendre les effets que les stratégies du trading de haute fréquence ont sur les investisseurs de long terme. Il est important de savoir si ces stratégies sont manipulatrices[26] ». La question se pose par exemple pour les sociétés souhaitant lancer des augmentations de capital ou initiant une première cotation en Bourse. La présence massive des traders de haute fréquence détournerait ainsi les entreprises, grandes et petites, des marchés de capitaux. En effet, la confiance des

investisseurs – soucieux de lever des capitaux pérennes – dans l'équité des marchés est probablement érodée par la structure actuelle des marchés. David Weild, Capital Advisor à Grant Thornton, fondateur président de Capital Markets Advisory Partners, ancien vice-président du Nasdaq, met en cause le trading de haute fréquence dans les difficultés des sociétés à lever de l'argent sur les marchés et de ce fait à se développer[27]. Le trading de haute fréquence serait l'un des aspects du « capitalisme de casino » contemporain qui détourne les investisseurs des marchés par la prolifération des pirates. Or le déclin des introductions en Bourse a des impacts directs sur la croissance et la

création d'emplois. Par ailleurs, les investisseurs de long terme ont toujours été une source de stabilité des marchés en procurant des liquidités profondes et solides. Un nombre croissant d'investisseurs potentiels se détourneraient donc des marchés, effrayés par leur mode de fonctionnement, convaincus de leur iniquité croissante due aux traders de haute fréquence : « Il est de plus en plus clair qu'il y a un certain nombre de bandits de haute fréquence dans la communauté (du trading de haute fréquence) qui pratiquent des délits d'initiés au détriment des investisseurs, font augmenter les coûts de transaction et faussent la véritable liquidité du marché[28]. » Selon David Weild, le

trading de haute fréquence a simplement « tué le marché des actions[29] ». L'industrie financière est « entre les mains des traders et des spéculateurs[30] ». Le secteur des fonds de pension américain, par la voix de son lobby l'Industry Super Network, a alerté sur les coûts supportés par ses membres du fait du trading de haute fréquence. Il les évalue de 1,6 à 1,9 milliard de dollars par an, une estimation jugée conservatrice. Les automates très rapides s'interposent en effet entre acheteurs et vendeurs et raflent les meilleurs prix, conduisant les gérants à acheter ou vendre à des cours moins favorables, ou en retard. L'analyse de ces déçus du marché est simple. Les traders de haute fréquence

entretiennent une relation de type parasite/ hôte avec les investisseurs. « Les traders de haute fréquence fonctionnent bien, selon Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, quand il y a suffisamment d'hôtes dans la piscine dont ils peuvent se nourrir. Quand le nombre d'hôtes diminue, en raison du manque de confiance dans le système, et que les flux d'actions sortent, les sociétés de trading de haute fréquence souffrent. [...] Plus les marchés d'actions sont déséquilibrés, plus les effets prédateurs des traders de haute fréquence deviennent visibles. Imaginez une mare avec un grouillement sauvage de crocodiles. Les autres animaux n'ont pas peur de boire dans la mare car ils ne voient pas les crocs au-

dessous de la surface. S'il y a une sécheresse, cependant, la ligne de flottaison baisse. Les crocs deviennent visibles, et les autres animaux restent à distance[31]. » Selon le *New York Post*[32], plus de 300 milliards de dollars auraient été désinvestis des marchés d'actions aux États-Unis entre 2010 et 2012. Les investisseurs n'ont plus confiance, en raison en particulier de la présence des traders de haute fréquence. Les sondages nationaux révèlent en effet l'érosion de la confiance des Américains dans leurs marchés financiers : 80 % se déclarent « peu » ou « pas confiants ».

# L'art de la ruse systémique : une concurrence déloyale ?

Puisque le trading de haute fréquence est une course aux très hautes technologies et à la colocation nécessitant en permanence des investissements très coûteux, la barrière d'entrée sur un tel marché est très élevée. Elle ne peut être franchie que par des acteurs riches et/ou déjà installés. Que penser d'un marché excluant mécaniquement les petits au profit des gros ? Les détracteurs du trading de haute fréquence soulignent les entorses au principe d'une concurrence loyale et les risques de cartellisation et de

concentration excessive. Le risque d'un marché financier à deux vitesses est réel. Ce à quoi les traders de haute fréquence répondent par un argument simple : l'accès au marché demeure libre pour qui veut s'en donner les moyens ; une double barrière technologique et financière ne peut être confondue, selon eux, avec une interdiction juridique, en l'occurrence inexistante. Cependant, la « course aux armements » augmente année après année les avantages compétitifs des traders de haute fréquence. Avec le trading de haute fréquence, la loi du plus fort est la loi du plus rapide. « Le trading de haute fréquence a représenté un changement de paradigme, note le consultant spécialisé

Haim Bodek, parce que ses innovations ont démontré que les barrières anticoncurrentielles à l'entrée pouvaient être implantées au sein de la structure même des marchés, au profit d'une classe d'opérateurs au détriment de tous les autres[33]. » Tout le monde peut en théorie entrer sur ce marché du trading de haute fréquence, à condition de disposer de moyens considérables. Les traders de haute fréquence disposent *in fine* d'avantages concurrentiels réels face aux petits investisseurs. D'ailleurs, la SEC elle-même soulève la question – sans la « reposer » ! – dans son document de base sur le fonctionnement des marchés, le *Concept Release on Equity Market Structure*[34] daté de janvier 2010. On

peut y lire crûment dans un paragraphe traitant de l'équité : « La Commission se demande si la structure actuelle des marchés est équitable pour les investisseurs de long terme. Par exemple, la vitesse de négoce a augmenté à tel point que les traders les plus rapides mesurent maintenant le temps de latence en microsecondes. Est-il nécessaire ou économiquement faisable pour les investisseurs de long terme de consacrer des ressources pour les systèmes informatiques les plus rapides et les plus sophistiqués ou autrement d'obtenir l'accès à ces systèmes ? Si non, le fait que les opérateurs professionnels susceptibles d'être toujours en mesure de négocier plus rapidement que les

investisseurs à long terme rend-il les marchés d'actions injustes pour ces investisseurs ? Ou bien les besoins commerciaux et les objectifs différents des investisseurs à long terme signifient-ils que les disparités en matière de vitesse dans la structure du marché d'aujourd'hui ne sont pas significatives pour les intérêts de ces investisseurs ? En outre, quelles normes la Commission devrait-elle mettre en œuvre pour assurer la sincérité des marchés boursiers ? Par exemple, est-il injuste pour des acteurs du marché d'obtenir un avantage compétitif en investissant dans la technologie ou les ressources humaines leur permettant de commercer/négocier avec plus d'efficacité et de

profitabilité que les autres[35] ? » De même, ce *Concept Release* s'interroge aussi longuement sur l'équité des pratiques de colocation et de *big data* en faveur des traders de haute fréquence[36]. La SEC fait donc part publiquement dans un document doctrinal de ses doutes, craintes et interrogations entourant la structure actuelle des marchés et spécifiquement le trading de haute fréquence. On imagine que tous les autres régulateurs ailleurs les partagent. À la lecture de ce document, à travers de feintes interrogations, la SEC reconnaît implicitement que les marchés financiers fonctionnent de façon inéquitable. Et de l'iniquité à la fraude…

# L’art de la fraude systémique : la légalisation du délit d’initiés ?

Il faut parfois interroger des situations que plus personne n’ose ou ne pense questionner. En effet, l’irruption du trading de haute fréquence renouvelle une question ancienne sur les marchés financiers : où situer la frontière entre la compétition agressive et le délit d’initiés ? On peut se demander si, dans ses fondements mêmes, sa nature profonde, le trading de haute fréquence n’est pas un gigantesque délit d’initiés ne disant pas son nom. La « course aux armements » peut se lire comme une recherche

d'informations privilégiées procurant dans un laps de temps aussi court que possible un avantage compétitif. Des algorithmes intelligents traquent sur les marchés les traces et signaux infimes révélant une position à venir. Telle est la fonction des « algorithmes d'alertes d'ordres » (*order-awareness algos*) fonctionnant en fait comme des outils de *front-running statistique* (*statistical front-running*). Le *front-running* – littéralement « course en tête » – est, comme nous l'avons vu, une variante de délit d'initiés consistant pour un intermédiaire financier agréé à utiliser sa connaissance privilégiée d'un ordre de Bourse émanant en principe d'un client en vue de bénéficier de l'anticipation de la

variation de prix du produit financier. Avant d'exécuter l'ordre de son client, l'intermédiaire l'exécute pour son propre compte ou celui d'un tiers. Or leurs avantages technologiques procurent aux traders de haute fréquence un atout déterminant dont le schéma type est le suivant : « Les traders de haute fréquence connaissent le cours de n'importe quelle action quelques microsecondes avant le public. Si le prix réel pour des actions est plus haut que ce qui est disponible sur les marchés plus lents, les traders de haute fréquence descendent en piqué, achètent et vendent au prix plus élevé. C'est comme parier sur une course de chevaux quand on en connaît le

vainqueur[37]. » Les traders de haute fréquence jouent sur le différentiel temporel pour mener leurs opérations (*latency arbitrage*). Ce processus a deux conséquences[38]. Il revient, comme nous l'avons vu, à imposer une forme de taxe invisible sur les investisseurs. Ensuite, il crée un marché à deux vitesses avec d'un côté les *insiders* ou initiés du trading de haute fréquence (banques d'investissement, courtiers, *hedge funds*) et de l'autre les non-initiés (*outsiders*). Par ailleurs, les Bourses vendent à prix d'or des milliards d'informations sur les acteurs du marché, procurant ainsi aux traders de haute fréquence un avantage concurrentiel dont on doit questionner l'équité. N'est-ce pas là

aussi du *front-running* systématique donc à portée systémique ? Le professeur Philip Protter de l'Université Columbia (E.-U.) parle ainsi du rôle « dysfonctionnel » du trading de haute fréquence et l'assimile explicitement à du *front-running*[39]. Aux États-Unis, des voix s'élèvent régulièrement. Roger McNamee, cofondateur de Elevation Partners, une société de *private equity*, dénonce avec vigueur et constance le principe même du trading de haute fréquence qui, selon lui, n'a rien à voir avec de la formation de capital mais relève du *front running*. Il n'hésite pas à qualifier de « criminel » cet outil dont les Bourses électroniques profitent. Les

processus fondamentaux de formation du capital sont selon lui corrompus[40].

On peut d'ailleurs se demander s'il ne s'agit pas d'un secret de polichinelle. La lecture d'un document officiel de la Deutsche Bank datant de 2011 – *High Frequency Trading Better Than Its Reputation ?* – incite en effet à penser que le trading de haute fréquence est bien considéré par les professionnels eux-mêmes comme une forme de délit d'initiés. Lisons ce qui est écrit dans ce texte : « *HFTs do not seem to systematically front-run non-HFTs*[41] ! » Si en effet les traders de haute fréquence ne « *front-run* » pas « systématiquement », cela signifie tout de même *a contrario* qu'ils le

font sinon « régulièrement », du moins de manière non anecdotique. Le sous-titre de l'étude est d'ailleurs tout aussi révélateur : *Better than Its Reputation ?*. Ici, seul le point d'interrogation compte…

# L'art de l'obscurité : les dark pools ou comment fuir le dark trading ?

Sur les marchés classiques, les informations concernant les investisseurs et les prix sont publiques : les marchés sont dits « éclairés » (*lit markets*). Ces marchés

« éclairés » ont toujours été contaminés par de multiples opérations de délits d'initiés et de manipulations divers. La première plaie des marchés a été le *front-running*, une pratique banale, pour ne pas dire généralisée sur tous les marchés financiers. Les grands investisseurs se sont vite rendu compte que lorsqu'ils se proposent de négocier de larges blocs d'actions, la confidentialité de leurs intentions était trop souvent éventée. L'intégrité des marchés a empiré avec le développement dans les années 1990-2000 du trading de haute fréquence. Ainsi, afin de tenter d'échapper aux opérations de rapine de type *front-running* d'abord, puis du trading de haute fréquence, des *dark pools* (« piscines

sombres ») sont nés, comme une sorte de refuge ou de complément aux *lit markets*. Un *dark pool* est un système alternatif aux grandes Bourses réglementées qui se distingue d'un marché « éclairé » en permettant à ses clients de rester anonymes. Autrement dit, un *dark pool* est un lieu d'échanges dématérialisés où il est possible de vendre ou d'acheter des titres financiers sans devoir informer au préalable les autres participants du marché sur ses intentions. Les opérations se font de gré à gré : ne sont donc impliqués et informés que les acheteurs et les vendeurs. Les transactions se réalisent à l'« aveugle » (*blind*). Ces « piscines » fonctionnent largement de manière dérégulée. Tous les *dark*

*pools* ne représentent pas le même niveau d'opacité. On parle ainsi de *gray pools* pour ceux d'entre eux susceptibles de laisser filer un certain niveau d'informations, de manière volontaire ou non, contraire à l'intérêt des investisseurs.

Le trading de haute fréquence provoque un effet d'éviction ou de déplacement : il incite les investisseurs à fuir les marchés « éclairés » au profit de marchés « sombres ». Les piscines sombres servent de dispositif de dissimulation face aux robots intelligents des traders de haute fréquence et des pratiques de *front-running*. Ne pouvant pas toujours dissimuler leurs intentions, certains investisseurs préfèrent donc se cacher

de ces nouveaux Terminators que sont les logiciels intelligents des traders de haute fréquence. L'émergence des *dark pools* peut s'analyser comme le symptôme d'une maladie envahissant les marchés financiers : la prédation industrielle émanant entre autres du trading de haute fréquence. La recherche de toujours plus d'obscurité ou de secret a semblé être la réponse aux fraudes endémiques et à la vélocité croissante des traders de haute fréquence. En résumé : le choix de l'obscurité pour se protéger de la vitesse et/ou de la fraude. Curieuse dialectique qui voit s'affronter l'obscurité et la vitesse. À l'origine modeste, émergeant dans les années 1980-1990, le phénomène des

*dark pools* ne cesse depuis le début du XXI^e^ siècle de prendre de l'ampleur. De taille modeste et relativement peu nombreux dans les années 1990, ils se multiplient et croissent désormais. Cette montée en puissance suit de manière inexorable à la fois l'informatisation des marchés et le développement du trading de haute fréquence dont les *dark pools* deviennent l'ombre portée. Aux États-Unis, leur nombre est évalué à une quarantaine en 2009. Quel volume d'actions traitent-ils chaque jour aux États-Unis ? Les chiffres varient beaucoup : probablement 7 %[42]. En Europe, la directive MIFID de 2007 a favorisé le développement des *dark*

*pools* qui seraient en Europe une vingtaine, traitant environ 15 % des volumes financiers.

On pourrait considérer que, contrairement à leur nom plutôt péjoratif – « piscines obscures/sombres » –, les *dark pools* jouent un rôle positif en offrant un havre de paix à des transactions recherchant la discrétion. Mais ces espaces obscurs sont-ils réellement sûrs ? Que penser en effet de marchés de capitaux évoluant sans transparence, s'enfonçant toujours plus dans l'obscurité ? On s'étonne que des législateurs et des régulateurs toujours prompts à défendre les règles fondamentales du marché laissent proliférer, au nom de la libre concurrence et dans une certaine anarchie, des espaces numériques fonctionnant

ouvertement à l'opposé des canons de la transparence, concept pourtant clef de l'économie de marché et des normes internationales en matière financière. Il y a là une contradiction majeure. D'autant que l'obscurité est par nature propice aux fraudes – « incitative », dirait un économiste –, ainsi que les criminologues le savent. Une typologie des menaces suscitées par les *dark pools* n'est donc pas inutile. Partons des plus bénignes en apparence pour atteindre les plus graves enfin. Quatre séries de problèmes émergent.

• Les premiers relèvent du droit commercial et des affaires. Les *dark pools* créent des *distorsions permanentes* à la fois dans la

formation des prix des produits financiers et dans les règles de la concurrence, et violent les règles de base de l'équité et du *fair market* entre les investisseurs potentiels. Ouverts presque exclusivement aux investisseurs institutionnels, ces marchés obscurs ressemblent en fait à des cercles fermés, réservés à des initiés. Ce sont des Bourses privatisées dont sont exclus les investisseurs privés. De même, les émetteurs d'actions peuvent légitimement s'interroger sur la valorisation de leurs entreprises. Puisque les *dark pools* ne participent pas au processus de formation des prix en captant discrètement une partie du volume des transactions, la valorisation boursière des sociétés cotées

en souffre forcément. Avec les volumes croissants traités par les *dark pools*, il y a mécaniquement un écart entre les cours affichés et le cours réel des actions d'une société : la valorisation boursière des sociétés est faussée[43].

• On peut souligner aussi les *conflits d'intérêts* croissants au sein de cet univers. Les acteurs du trading de haute fréquence et des *dark pools* sont parfois les mêmes. Les grandes banques d'affaires et universelles utilisent les techniques du trading de haute fréquence et ont créé ou investi dans des *dark pools* : Crédit suisse avec Crossfinder ou Goldman Sachs avec Sigma X sont des illustrations de ce phénomène. De pures

entités de trading de haute fréquence ont aussi leurs propres *dark pools*, à l'image de Getco, Citadel ou Automated Trading Desk (ATD). La situation est finalement d'une cruelle ironie. Les investisseurs qui historiquement ont fui les marchés « éclairés » pour éviter les prédateurs du *front-running* et du trading de haute fréquence se retrouvent à nouveau à barboter dans les mêmes eaux, qui plus est cette fois dans des espaces obscurs. Serait-on tombé de Charybde en Scylla, pour user d'une référence aquatique ? Il s'agit en fait d'un véritable conflit d'intérêts. Ainsi qu'a pu l'écrire l'ex-trader David Lauer, « Crédit suisse créant une Bourse pour protéger du

trading de haute fréquence, c'est l'histoire du renard construisant le poulailler[44] ».

• Ensuite, les *dark pools* sont malgré tout infestés de *requins*. À l'expérience, il semble que ces piscines obscures ne constituent pas toujours des refuges sûrs. Les robots prédateurs des traders de haute fréquence parviennent parfois à les investir. En se dissimulant dans l'obscurité, les prédateurs algorithmiques flairent les négociations intéressantes en avance afin de prendre une position contraire à celle de leur « proie ».

• Cependant, d'autres questions plus graves relèvent du *droit pénal*. Les *dark pools* du fait de leur nature même, favorisent probablement les délits d'initiés et les

fraudes. Sans compter d'ailleurs qu'il existe des *dark pools* franchement toxiques. Ils peuvent l'être car leur modèle économique n'est pas toujours adapté aux besoins de tel ou tel investisseur. Au-delà cependant d'une question relevant typiquement de l'intelligence commerciale – savoir faire les bons choix –, force est de reconnaître que certains *dark pools* ressemblent à des *sharks pools* (« piscines à requins »). Ce sont des *dark pools* malhonnêtes. En octobre 2011, la SEC sanctionne un important *dark pool* de Wall Street, Pipeline Trading System. Après avoir passé un accord (*settlement*), et sans devoir reconnaître formellement sa faute, Pipeline Trading System accepte de payer 1 million de

dollars d'amende, et ses deux responsables Fred Federspield et Al Berkeley, 100 000 dollars chacun. Ce premier dossier touchant un *dark pool* apporte la démonstration des fraudes potentielles dans ces espaces sans lumière. Selon la SEC[45], Pipeline Trading System trompait ses clients en pratiquant une forme de *front-running*. Pipeline Trading System révélait en douce les ordres que lui confiaient ses clients à une de ses filiales, Milstream. Cette filiale poursuivait deux objectifs. D'abord, elle entrait des ordres dans le *dark pool* afin de rassurer les clients/investisseurs sur son niveau de liquidité. Ensuite, elle utilisait les informations privilégiées pour son propre compte en

usant des techniques du trading de haute fréquence. L'arnaque était parfaite et systémique. Évidemment, Pipeline Trading System fondait son marketing et sa communication sur une idée simple : « Pipeline Trading System est le parfait refuge face aux prédations des marchés de Wall Street ! »

L'histoire de la montée en puissance des traders de haute fréquence puis des *dark pools* ne manque pas d'ironie. À l'origine, les promoteurs de la numérisation des marchés et du trading de haute fréquence s'autocélébraient comme des apôtres de la transparence et de la démocratisation des marchés boursiers en cassant les monopoles des Bourses traditionnelles et de leurs

brokers. Ils apportaient, affirmaient-ils, de la lumière dans l'obscurité. Une génération plus tard, la prétendue lumière du trading de haute fréquence a suscité le développement de beaucoup d'obscurité : celle du *dark trading* des traders de haute fréquence et celle ensuite des « piscines sombres ». Au point de se demander si les marchés financiers, fragmentés et complexes, ne forment pas un vaste *dark pool* mondialisé ! Marchés dits « éclairés » et *dark pools* ont désormais plus de points communs que de différences. Ils se sont hybridés ou contaminés : « Les marchés noirs sont devenus plus éclairés, et les marchés éclairés sont devenus plus noirs [46]. »

# Que faire ? Réguler ou interdire ?

Le trading de haute fréquence ne cesse de poursuivre son expansion, investissant avec facilité des pays peu regardants sur l'éthique financière : des émergents – le Brésil, le Mexique, la Russie, etc. – ou des pays rendus exsangues par la crise financière, à l'image de l'Espagne. D'autres comme l'Inde ou la Chine hésitent encore. D'un point de vue historique, les pays de culture anglo-saxonne ont plutôt une approche « pragmatique » du sujet, consistant à réguler *a minima* au nom du « laisser-faire ».

Cependant, les États-Unis et l'Europe commencent à interroger cette technique qui pour un nombre croissant d'observateurs a tout d'une course vers le précipice. Depuis le début du XXIe siècle, des lanceurs d'alerte tentent de sensibiliser l'opinion aux dangers du trading de haute fréquence. Le réveil est d'abord américain. Il y a par exemple Dan Ivandjiiski à travers son blog Zero Hedge[47], convaincu que Goldman Sachs manipule les marchés, entre autres au moyen du trading de haute fréquence. Les critiques les plus construites viennent de Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, deux anciens traders de la société Instinet, ayant créé leur propre société de courtage en 2002 : Themis Trading. Ils publient

deux articles particulièrement critiques, argumentés et prémonitoires, passés à la postérité du trading de haute fréquence : « Toxic equity trading order flow on Wall Street : The real force behind the explosion in volume and volatility » (17 décembre 2008) et « High frequency trading : Red flags and drug addiction » (18 juin 2009)[48]. Dans ce premier *white paper*, Joseph Saluzzi affirme que les traders de haute fréquence « font penser aux *SOE bandits* des années 1990 ». Le ton est donné. Avant ce « papier blanc » de 2008, selon Google Trends, le concept de « trading de haute fréquence » existe à peine sur la Toile. Aujourd'hui, sur Google, cette expression donne presque

17 millions de résultats[49] ! Et le monde politique américain, souvent tétanisé face à Wall Street, a trouvé son héros dans le combat contre le trading de haute fréquence en la personne du sénateur démocrate Edward « Ted » Kaufman, élu du Delaware. Tous ces francs-tireurs sont devenus la bête noire des traders de haute fréquence, le caillou dans leur chaussure. Les critiques pleuvent sur eux. Ils sont accusés tour à tour d'être des théoriciens de la conspiration, des ignorants, des jaloux ou des rétrogrades ne comprenant rien au progrès technologique.

En Europe, les travaux de l'ONG Finance Watch basée à Bruxelles, aussi techniques que clairement opposés au trading de haute

fréquence, ont longtemps semblé isolés. Pour les Européens, l'année 2012 marque un tournant, au moment où le trading de haute fréquence représente près de 40 % des transactions réalisées sur les actions. Les Allemands, manifestement lassés des atermoiements de l'Union européenne pour la refonte de la directive sur les marchés financiers (MIFID2), votent en mars 2013 une loi régulant le trading de haute fréquence. Le 26 octobre 2012, dans le cadre de la future MIFID 2, à l'initiative du député allemand Markus Ferber, le Parlement européen vote une résolution visant à mieux contrôler cet outil. Ce vote est acquis par 495 voix pour, 15 contre et 19 abstentions, soit 94 % des

suffrages. Au programme (articles 17 et 51) : des coupe-circuit en cas d'emballement des transactions sur une valeur ; une durée minimale (dite de « repos ») de 500 millièmes de seconde avant annulation ou passage, soit une demi-seconde durant laquelle l'ordre ne peut être annulé ou modifié ; une vérification préalable des algorithmes ; un pouvoir renforcé du gendarme boursier ; pour les ordres annulés, des frais supérieurs aux ordres réellement exécutés ; un niveau minimum de pas de cotation[50] ; enfin une consolidation des transactions et des prix (*consolidated tape*) afin de « refaire le film » *a posteriori* des opérations. Les eurodéputés souhaitent pouvoir limiter ainsi la spéculation sur les

cours des matières premières (de l'énergie, des produits alimentaires, etc.). Il n'est pas question de bannir le trading de haute fréquence, seulement de l'encadrer. Mais les discussions/négociations risquent d'être encore longues avant un accord avec la Commission et le Conseil (phase dite de « trilogue »). Immédiatement après ce vote du Parlement européen, le principal lobby des traders européens, le FIA EPTA, s'insurge, qualifiant ce vote de « rhétorique populiste[51] ». Fin 2013, l'Italie vote une taxe de portée limitée sur les traders de haute fréquence[52]. Au même moment, la Pologne s'engage dans une direction opposée : la Bourse de Varsovie met en place des

infrastructures de colocation afin d'accueillir les traders de haute fréquence. Les pays européens semblent donc divisés sur la place à accorder au trading de haute fréquence. Et l'idée même d'une simple régulation du trading de haute fréquence ne fait pas l'unanimité. En septembre 2012, Ewald Nowotny, gouverneur de la Banque centrale d'Autriche et membre de la Banque centrale européenne (BCE), propose simplement l'interdiction du trading de haute fréquence[53]. Il affirme clairement : « En ce qui concerne le trading de haute fréquence, il n'y a rien à réglementer : il faut l'interdire. » Pourquoi ? Son argument est limpide, nourri par l'expérience : les financiers trouvent toujours

des échappatoires dans toutes les réglementations.

En France, la classe politique a semble-t-il longtemps ignoré ce sujet, jusqu'à l'adoption sur initiative parlementaire d'une taxe sur les transactions financières visant explicitement les traders de haute fréquence (loi du 14 mars 2012), mais qui n'aura aucun effet réel[54]. Et la modeste loi bancaire votée en juillet 2013 n'a pas mis en difficulté le trading de haute fréquence malgré les ambitions affichées. Il est vrai que ces lois nationales présentent une faiblesse évidente à l'ère de la mondialisation : celle d'un droit territorialisé face à des capitaux libres de toute entrave, pouvant circuler instantanément sur des

dizaines de plates-formes boursières disséminées sur la planète. Les partisans de la dérégulation ont beau jeu de souligner ici la contradiction fondamentale entre le droit territorial et les flux transnationaux, entre une verticalité statique et une horizontalité mobile. Cependant, les partisans de la régulation, sans ignorer cette aporie, estiment que ces législations et réglementations nationales ont une portée symbolique forte et constituent un premier jalon pour un édifice plus large, à l'échelle d'un droit européen.

## La régulation est-elle la solution ?

Face aux « dysfonctionnements du marché », la *doxa* libérale prône la *transparence* au besoin même parfois par plus de *régulation*. Or il s'agit probablement d'un miroir aux alouettes. Si la régulation des comportements, des pratiques et des techniques déviantes semble en effet une solution évidente, à l'expérience, ce type de thérapie s'avère pourtant peu efficace. En effet, que peut-on « éclairer » et « réguler » dans un univers aussi fragmenté (les États, les marchés, les normes, etc.) et mondialisé ? La mondialisation permet toutes les ruses, échappatoires et contournements possibles.

La norme nouvellement créée est immédiatement neutralisée par des financiers toujours mobiles et inventifs. Avec le trading de haute fréquence, l'adoption de nouvelles normes contraignantes s'avère illusoire. Dans le cadre d'une gestion médiatique du problème, donc superficielle et temporaire – passer le cap du journal télévisé de 20 heures –, cette solution a du sens mais ne résout probablement pas le problème de fond. L'école « régulatrice » propose diverses solutions bien balisées :

- Imposer des *coupe-circuit* automatisés (*stock pauses* et *circuit breakers*) dès que des variations (%) à la hausse ou à la baisse de valeurs ou d'index apparaissent. Mais qui

peut synchroniser de manière parfaite toutes les Bourses ?

• Obliger les firmes pratiquant le trading de haute fréquence à fournir aux régulateurs les *codes des algorithmes* ; MIFID 2 prévoit que les opérateurs de marché doivent expliquer aux régulateurs comment fonctionnent leurs algorithmes. Or ceux-ci sont modifiés quotidiennement, ou presque !

• Obliger les firmes pratiquant le trading de haute fréquence à fournir aux régulateurs le *détail de leur activité* quotidienne de carnets d'ordres/transactions.

• Interdire formellement certaines tactiques, tel les *flash orders*.

• *Normaliser* les codes algorithmiques.

Comme le dit William McDonough, « la nécessité d'une régulation est toujours le signe d'une conception défectueuse[55] ». Au-delà du fait que les régulations sont probablement obsolètes dès leur adoption, il est absurde d'user de l'énergie à vouloir réguler une activité sans véritable utilité sociale et destructrice. Les traders de haute fréquence peuvent s'accommoder des normes de régulation toujours contournables. En réalité, la seule régulation censée et crédible n'est pas celle qui toucherait aux pratiques mais aux *incitations* : donc au modèle de fonctionnement du système. À défaut de transparence et de régulation, la surveillance n'est pas une solution plus crédible : comme nous

l'avons vu, les traders de haute fréquence bénéficient d'une avance technologique et financière qui ne pourra pas être comblée. Là encore, les pouvoirs publics risquent de s'épuiser en investissements coûteux pour des résultats médiocres. Reste donc l'interdiction complète ? Dans les sociétés spectaculaires et festives, l'interdit a mauvaise presse alors qu'il est pourtant au fondement de la liberté des individus comme des sociétés, et source de créativité. Sans même évoquer Lacordaire[56], il est patent que la liberté débridée née de la dérégulation et des avancées technologiques conduit à des formes inédites de destruction et d'oppression. Une interdiction totale pourrait

s'opérer de manière (à peine) masquée, de quatre façons différentes :

– en exigeant que les ordres de transactions ralentissent fortement, avec une *durée minime (haute) de cotation*. Il s'agit d'allonger leur durée de vie ; ce qui revient à imposer une vitesse maximale ;

– en élargissant de manière importante les *pas de cotation* ;

– en *taxant* très fortement les ordres modifiés ou annulés et/ou le seuil d'annulations des ordres autorisés ;

– en faisant payer aux traders de haute fréquence identifiés un *impôt sur les bénéfices* proportionnel à leur taille, mesurée par la part d'ordres placés (et non pas

réalisés, puisque la plupart ne le sont jamais).

Toutefois, la solution la plus claire serait encore une loi en sept mots : « le trading de haute fréquence est interdit », sa définition étant renvoyée à un décret d'application. Comme le dit Gabrielle Duranna : « Il faut parfois (savoir) éteindre la lumière du casino[57]. » Le principe de précaution suggère en effet de bannir le trading de haute fréquence, comme l'explique le prix Nobel d'économie Michael Spencer : « Je pense que nous ne comprenons pas l'impact des systèmes de trading de haute fréquence. La chose la plus intelligente serait de les bannir jusqu'à ce que l'on puisse mesurer leurs

effets[58]. » Les marchés financiers auraient grand besoin de redécouvrir les vertus de l'*inter-dit* qui, comme le rappelle l'économiste jésuite Gaël Giraud en se fondant sur la Genèse (Jacob), n'est pas synonyme d'odieuse privation de liberté mais au contraire du retour au lien social, à une « parole entre nous ». D'ailleurs, tout autant que la technique, ce sont aussi les principaux opérateurs financiers du trading de haute fréquence qu'il conviendrait d'interdire : les fonds spéculatifs. Ainsi que le soutient avec justesse la professeur Lynn Stout, les *hedge funds* sont intrinsèquement criminogènes[59]. Mais une prohibition a peu de chances de voir le jour tant le rapport de forces entre le

politique et la finance semble aujourd'hui déséquilibré.

## INVERSER LA CHARGE DE LA PREUVE

L'idéologie du « laisser-faire, laisser-passer » a à ce point conquis les esprits qu'elle est parvenue, du moins dans le secteur de la finance, à inverser les priorités et les responsabilités. Il paraît sain que les industriels doivent avant toute commercialisation d'un produit ou d'un service en prouver l'innocuité : ni les industries de l'alimentation ni celles de la pharmacie ne peuvent plus mettre sur le marché des aliments ou des produits sans avoir démontré *a priori* leur absence de toxicité. Ce qui justifie l'existence

de procédures administratives dites de « mise sur le marché ». La société n'est pas censée être un laboratoire grandeur nature où l'on pourrait expérimenter *in vivo* n'importe quoi. Or, pour l'industrie financière, il en est tout autrement. Afin de pérenniser cette situation anormale, les financiers utilisent un argument simple consistant à inverser la charge de la preuve : selon eux, il appartient aux États et à leurs organes de régulation de démontrer *a priori* la dangerosité des outils et produits qu'ils imaginent et mettent en circulation. Tant que les États n'apportent pas la preuve des défauts prêtés au trading de haute fréquence, les marchés doivent continuer à fonctionner librement. Ce qui

signifie que la charge de la preuve repose sur les épaules des États. Cet argument fallacieux se trouve au cœur du rapport Beddington[60] sorti à l'automne 2012. Au lieu de se demander si le trading de haute fréquence ne comporte pas plus de risques et de coûts que d'avantages, ce rapport interroge les motivations des États et des régulateurs tentés par un encadrement strict de cette technique, en les sommant de se justifier dans leurs velléités réformatrices. Évidemment, le lobby des traders européens a salué le rapport Beddington pour son réalisme[61]. Il est d'ailleurs piquant de noter qu'il existe une distorsion nette dans ce rapport entre un contenu en fait nuancé laissant la place à une vision

critique du trading de haute fréquence et un *executive summary* clairement en faveur de cette technique boursière. Les initiateurs du projet savent que rares sont ceux qui prennent le temps de s'immerger dans des dizaines de pages techniques. Quoi qu'il en soit, au moment où le trading de haute fréquence est de plus en plus critiqué dans l'opinion, que la City et Wall Street sont de plus en plus questionnés sur leur probité, et que l'Union européenne manifeste la volonté de réguler fortement cette industrie, le rapport Beddington surgit de manière providentielle. L'opération de sauvetage d'un des nouveaux *business models* de la finance globalisée est limpide. Il se dégage de ce texte une

curieuse impression : celle d'une subtile tentative de blanchiment d'une technique contestable et de plus en plus contestée. Autrement dit, le principe de précaution s'impose à presque à toutes les industries, sauf dans la finance qui peut développer ses outils et produits sans devoir en démontrer *a priori* l'innocuité. Pourtant, un renversement de la charge de la preuve conduirait par exemple à faire tester *a priori* tous les algorithmes de trading de haute fréquence avant leur connexion aux marchés. Ils subiraient des sortes de *stress tests* éprouvant leur conformité. Pourquoi ne pas imaginer une « autorisation de mise sur le marché » ? Ce que les traders auraient du mal à supporter, leurs

algorithmes ayant besoin d'être renouvelés de manière mensuelle, voire hebdomadaire.

Le renversement de la charge de la preuve exigé par le lobby de la finance conduit à deux raisonnements biaisés et contraires à l'intérêt général. Les États sont sommés d'apporter deux preuves *diaboliques*. 1) L'une de faits *invisibles/indécelables*. Dans le champ des fraudes et des manipulations, la finance se réfugie derrière un syllogisme aussi vieux que le débat sur la criminalité en col blanc : les « tribunaux » ne condamnent personne pour ces pratiques dites frauduleuses ; s'il n'y a pas de condamnation, c'est que les fraudeurs n'existent pas (ou très marginalement) ; donc la question de la fraude

est un fantasme ou un faux problème, elle n’existe (presque) pas. Sauf que, comme nous l’avons vu, la preuve pénale de ces fraudes et manipulations est difficile, voire impossible. 2) L’autre de faits *futurs/hypothétiques*. Dans le domaine de la sécurité/stabilité des marchés, la finance soutient que tout est sous contrôle : la preuve, les incidents de type minikrach n’ont que des effets isolés. Sauf que la preuve définitive de ce risque systémique surviendra seulement le jour de la catastrophe. On aura alors la démonstration que le lobby de la finance a tort : l’État, en fait le contribuable, garant en dernier ressort, devra à nouveau porter secours aux apprentis sorciers. Les preuves

de la dangerosité du trading de haute fréquence sont d’autant plus diaboliques à apporter que les régulateurs comme les universitaires sont confrontés à un obstacle majeur : les données appartiennent aux Bourses ! Celles-ci n’ont donc aucun intérêt à fournir des éléments pouvant les mettre en difficulté ; autrement dit, à offrir la corde qui pourrait les pendre !

Une réflexion plus globale émerge. Dans un monde mondialisé et chaotique, peut-on encore accepter des activités financières non susceptibles de régulation, mêmes licites, c’est-à-dire porteuses de risques excessifs ? L’application du principe de précaution au monde de la finance ne serait pas une

entrave au libéralisme mais le retour à ses fondements mêmes. Même Adam Smith, contrairement à la *doxa* ultralibérale contemporaine, considérait les régulations étatiques comme indispensables au bon fonctionnement des marchés. Thomas Peterffy est une voix autorisée du trading de haute fréquence et plus généralement de l'informatisation des marchés financiers aux États-Unis dont il fut un des pionniers. Le diagnostic[62] qu'il livre lors du discours d'ouverture du congrès annuel de la World Federation of Exchanges le 11 octobre 2010, dans le salon Opéra du Grand Hôtel Intercontinental de Paris, mérite donc de retenir l'attention : « Les vingt dernières années ont

connu l’émergence des ordinateurs, des communications électroniques, des marchés électroniques, des *dark pools*, des *flash orders*, des marchés multiples, des systèmes de négociation alternatifs […], le trading de haute fréquence, MIFID en Europe, Reg NMS aux États-Unis […] et ce que nous avons aujourd’hui est un grand bordel. […] Pour le grand public, les marchés financiers ressemblent de plus en plus à un casino, sauf qu’un casino est plus transparent et plus simple à comprendre. […] Les marchés financiers, du moins ceux des pays développés, sont arrivés à un tournant. Les technologies, la structure des marchés et les nouveaux produits financiers ont évolué plus

rapidement que notre capacité à les comprendre et à les contrôler. Tout cela a engendré ces dernières années une série de crises qui ont poussé beaucoup d'investisseurs à perdre confiance, à penser que le système tout entier est désormais un jeu truqué. C'est une évolution très dangereuse, car le but de nos marchés financiers est de guider l'évolution de notre économie en distribuant du capital aux industries et aux entreprises que nous voulons voir grandir, de permettre aux affaires et aux investisseurs de gérer les risques efficacement. Si le public en vient à penser que les marchés financiers sont une escroquerie, alors les entreprises et les entrepreneurs n'obtiendront plus les fonds dont

ils ont besoin pour développer notre économie, créer des emplois et améliorer le niveau de vie. » Les mots sont forts : « casino », « escroquerie », « bordel », « jeu truqué » ! Le gratin de la finance mondiale présent est sonné. Puis, le premier temps de la stupéfaction passé, la salle applaudit[63]. Et chacun a repris le cours de ses affaires financières, à l'identique.

Le trading de haute fréquence illustre jusqu'à la caricature la profonde métamorphose que connaît la finance depuis les années 1980. De serviteur des épargnants et des investisseurs, elle est devenue une industrie égocentrée, éloignée de l'intérêt général, préoccupée avant tout de ses bénéfices : ceux

de ses actionnaires et de ses cadres supérieurs. En résumé : servir ses intérêts avant de servir l'économie. Ce phénomène historique majeur – dont, répétons-le, le trading de haute fréquence ne constitue qu'un symptôme – n'est en rien entravé par les crises et semble même s'en nourrir. Il faudrait de ce fait avoir la modestie de reconnaître que les *inconnues stratégiques* que comportent les marchés financiers à l'ère du trading de haute fréquence sont immenses et touchent à l'essentiel des sociétés démocratiques.

CHAPITRE 7

# Finance déchaînée, banquiers affranchis : un destin nietzschéen

# Par-delà le bien et le mal : une évidente volonté de puissance

## Les croupiers d'un casino géant

La finance transnationale n'a pas toujours fonctionné selon les pratiques et les mœurs actuelles. Sans qu'il soit nécessaire de rechercher un mythique âge d'or, il est évident que cette finance connaît des changements radicaux depuis les années 1980 : hautement profitables pour elle mais mortifères pour l'avenir des nations. Restée sous contrôle après le New Deal, elle s'est libérée de ses entraves à partir des années

1980. Elle est désormais animée d'une *volonté de puissance* toute nietzschéenne, au sens où elle se forge un destin autonome et mondialisé, dominateur et expansionniste, affranchi des contraintes traditionnelles issues des limites territoriales et de la morale. Les contraintes territoriales ont été dépassées pour les produits et les services financiers, mais aussi pour les financiers eux-mêmes qui forment le cœur de la nouvelle aristocratie mondialisée, moins apatride que *Sans patrie ni frontières,* pour reprendre le titre du livre de Jan Valtin, militant du Komintern dans l'entre-deux-guerres. Ce nouveau combat internationaliste ne se fait plus au nom de la révolution prolétarienne mais

de l’extension du pouvoir de la finance. La véritable lutte des classes dans le monde moderne se situe donc désormais entre des dominés enfermés dans leurs territoires et ces nouveaux dominants nomades ayant aboli les contraintes spatio-temporelles, dotés d’un capital de liberté les faisant échapper aux aléas politiques et économiques[1]. Cette mobilité se double d’une éthique spécifique, faite de dépassement des cadres légaux et moraux classiques, se situant désormais non pas au-dessus ou au-dessous des lois selon une présentation naïve, mais en fait au-delà : *Par-delà le bien et le mal*. On peut ainsi lire dans la neuvième partie de l’ouvrage de Nietzsche, qui est intitulée *Qu’est-ce qui est*

*aristocratique ?* : « Vivre, c'est *essentiellement* dépouiller, blesser, dominer ce qui est étranger et plus faible, l'opprimer, lui imposer durement sa propre forme, l'englober et au moins, au mieux, l'exploiter[2]. » Dérégulation et mondialisation autorisent ces nouvelles puissances configuratrices à imaginer toutes les libertés possibles, en particulier celle de façonner les lois à leur main dans un pur rapport de forces avec des États dépassés, anesthésiés et le plus souvent débiles – au sens étymologique du terme.

Dérégulation et mondialisation créent un vaste espace d'indétermination juridique, un brouillage de frontière entre le licite et l'illicite, une zone grise à l'échelle de la planète

dont se jouent des acteurs doués d'ubiquité. Le simple fait qu'un immense *shadow banking* représentant le quart des avoirs financiers en circulation puisse exister devrait faire plus que questionner, puisque sa caractéristique est la mollesse de sa supervision. Sans oublier qu'une « banque de l'ombre » suppose des « banquiers de l'ombre » ! Admettrait-on une pharmacie et des pharmaciens de l'ombre, une industrie agroalimentaire et des industriels agroalimentaires de l'ombre, etc. ? Évidemment non, puisque intuitivement chacun comprend combien des secteurs aussi vitaux pourraient développer des produits toxiques, non par perversité

mais par incitation naturelle faute de contraintes effectives.

Quant aux nouveaux aristocrates de la haute finance, ils se perçoivent comme une « race de seigneurs ». À l’image des très riches en général, ces aristocrates de la finance ne doutent évidemment à aucun moment de leur valeur, du bien-fondé de leur richesse et de leur statut social[3]. Leur « espace vital » est la planète entière, et ils se vivent comme un quasi-peuple élu à l’image du n° 1 de Goldman Sachs, Lloyd Blankfein, affirmant faire l’« œuvre de Dieu[4] ». Cette dernière remarque pleine de morgue mystique n’est pas un trait d’humour déplacé, ainsi que l’intéressé tentera *a posteriori* de le

justifier face à l'indignation suscitée. Ce propos est l'expression publique et maladroite d'une croyance bien intériorisée : une légitimité démiurgique sur terre. Un mois plus tôt, en octobre 2009, son collègue chez Goldman Sachs, Brian Griffiths, s'exprimait à la cathédrale Saint-Paul de Londres sur le thème : « Quel rôle pour la morale sur les marchés ? » Il dévoile alors sa vision du monde : « L'injonction de Jésus à aimer les autres comme nous-mêmes est une reconnaissance de l'intérêt personnel. Nous devons tolérer l'inégalité comme un moyen de parvenir à une plus grande prospérité et plus d'opportunités pour tous[5]. » On reste sans voix devant un tel prêche tenu dans une

église, juste après une si violente crise provoquée par des banquiers cupides !

La voie vers la puissance ainsi tracée est d'autant plus redoutable que cette finance mondialisée ne possède ni centre formel ni noyau dur, et que son processus d'expansion s'autoalimente. Ces véritables *Gremlins* (Joe Dante, 1984) ont un modèle jusqu'à présent toujours copié et non égalé : la banque Goldman Sachs. Comme le titre Suzanne McGee avec son livre *Chasing Goldman Sachs*[6], les autres géants de la finance se trouvent encore dans le rôle du poursuivant et de l'imitateur face à ce « modèle ». La dynamique de cette réussite n'est pas une énigme : Goldman Sachs ne met jamais tous ses œufs dans

le même panier, innove en permanence et surtout agit de manière *stratégique*. Son talent réside dans sa capacité à anticiper les changements et à les planifier en stratège.

La finance contemporaine fonctionne à partir d'un nouveau *business model* implicite : se servir – ses actionnaires, ses cadres dirigeants – avant de servir les particuliers et les entreprises. Sans idéaliser le passé, reconnaissons que ce modèle n'a pas toujours existé. Il s'agit d'une métamorphose : ce qui fut longtemps un service d'intérêt général a muté en *business* risqué et hautement profitable fonctionnant au détriment de l'intérêt général. Les gardiens du temple (de la prudence financière) sont devenus les

croupiers d'un casino géant. Un univers historiquement gris, ennuyeux et aux rémunérations raisonnables a cédé la place à un monde vibrant, excitant où des fortunes considérables et rapides sont désormais possibles. Le financement durable de l'économie n'est plus sa préoccupation principale. L'objectif prioritaire est de permettre aux clients privilégiés, aux actionnaires et aux cadres supérieurs de s'enrichir toujours plus et plus vite. Une grande banque offre aujourd'hui moins des « services » que des « produits » ; c'est un « centre de profit » comme un autre. Le rapport au client a changé : le banquier n'est plus un partenaire mais un vendeur de produits. Quand Lloyd Blankfein témoigne

devant la Commission d'enquête du Congrès sur la crise des *subprimes* (FCIC), il avoue que ses clients sont des adultes devant procéder eux-mêmes à leurs *due diligence* : plus que jamais, *caveat emptor !* Le devoir de conseil du banquier s'amenuise à mesure que le client devient de plus en plus une simple « contrepartie » qu'il est toujours possible de plumer. Il n'est plus question de la préservation des biens du client : il est devenu une proie. Dans un tel modèle, tromper un client n'est pas une fraude mais une ruse réussie, démontrant une supériorité sinon éthique du moins intellectuelle, motivée par la cupidité et le goût du jeu.

Les grandes banques sont devenues des concentrés de *conflits d'intérêts*, tant leur activité est diversifiée. D'où le développement au sein de ces mastodontes d'hypothétiques « murailles de Chine » destinées à prévenir une circulation non éthique des informations. L'expression est aussi populaire qu'étrange : en effet, signifie-t-elle que chaque salarié est potentiellement le barbare/envahisseur de ses collègues ? Une banque comme Goldman Sachs, loin des services financiers classiques, contrôle par exemple des ports, des oléoducs et des entrepôts, ce qui lui confère une connaissance unique et donc un véritable avantage concurrentiel lorsqu'elle se livre à des transactions

sur le marché des matières premières. La frontière est forcément mince et poreuse entre un simple conflit d’intérêts et un délit d’initiés ou une manipulation de cours.

D’ailleurs, Goldman Sachs s’est retrouvée en 2011 au centre d’un imbroglio qui demeure un cas d’école, lors d’une transaction entre deux firmes énergétiques : l’« affaire El Paso/Kinder Morgan », El Paso tentant de se vendre à Kinder Morgan. Or que nous dit le bon sens des affaires ? Une société qui se vend tente d’obtenir le prix le plus élevé, alors que la société acheteuse recherche exactement l’inverse. Les intérêts sont donc *a priori* très divergents. Alors que Goldman Sachs conseille la société mise en vente, El

Paso, en lui apportant des informations tactiques et financières, elle détient au même moment 19 % de la société acheteuse, Kinder Morgan. Au crédit de la banque, Goldman Sachs a prévenu les deux parties de la situation potentiellement conflictuelle. Sans compter cependant avec un autre conflit d'intérêts qui apparait plus tard : Steve Daniel, le banquier de Goldman Sachs en charge du conseil d'El Paso possède à titre personnel pour 340 000 dollars d'actions de la société Kinder Morgan, détail qu'il a oublié de révéler à son client ! Pour sortir du (double) conflit d'intérêts, El Paso ne décide pas d'éliminer Goldman Sachs de la transaction (le peut-elle vraiment ?) mais demande

plutôt à une autre banque d'investissement, en l'occurrence Morgan Stanley, de la conseiller ! Or, si la banque Morgan Stanley ne connaît, elle, aucun conflit d'intérêts, sa position ne semble pas pour autant totalement objective puisqu'elle est embauchée sur une base biaisée : elle ne touchera des honoraires que si El Paso est vendue à Kinder Morgan. On comprend pourquoi toute cette transaction plutôt sordide suscite une vive réaction chez certains actionnaires d'El Paso qui ont le sentiment d'avoir été floués : la vente n'a-t-elle pas été un peu bradée au plus grand bénéfice de Kinder Morgan ? La situation est finalement réglée par un accord amiable validé par la justice en mars 2012, avec d'une

part le paiement de 110 millions de dollars par Morgan Kinder aux actionnaires plaignants d’El Paso et d’autre part l’obligation faite à Goldman Sachs de renoncer à ses 20 millions de dollars de rémunération pour cette transaction. L’accord prévoit comme à l’habitude que Kinder Morgan et Goldman Sachs nient toute faute. En conclusion, il faut remarquer que Goldman Sachs a gagné sur tous les tableaux. Elle a certes dû abandonner une rémunération de 20 millions de dollars pour des conseils à El Paso qu’elle ne devait de toute façon pas toucher, conflit d’intérêts oblige[7], mais ce léger débit est compensé par l’accroissement de la valeur de son investissement initial chez Kinder

Morgan grâce au rachat réussi d'El Paso réalisé à un bon prix. Un banquier de Morgan Stanley résumera parfaitement le sentiment général que cette transaction inspire alors à la plupart des observateurs : « C'est Goldman Sachs au sommet de la honte[8]. »

Élargissons le point de vue. Le mantra « Ce qui est bon pour Wall Street est bon pour l'économie » n'a peut-être pas été toujours vrai. Désormais, quoi qu'il en soit du passé, le bon mantra décrivant le véritable *business model* de la haute finance est : *What's Good for Wall Street is... good for Wall Street* ! Le succès d'une institution financière ou d'un financier se mesure maintenant à la taille des profits qu'il dégage et non à

l'utilité sociale et à la qualité de ses services qu'il propose. Les incitations à la prudence sur les risques pris ont disparu, balayées par la course au profit immédiat. Les inconnues et les incertitudes sont occultées, et ce d'autant plus rationnellement que l'impunité judiciaire est grande et la garantie du contribuable implicite. Se vivant au sommet d'une longue chaîne alimentaire, la haute finance ne respecte que des prédateurs encore supérieurs à elle. En reste-t-il ? Surtout, elle ne rend compte en définitive qu'à ses actionnaires et managers supérieurs, donc à elle-même, le public n'étant qu'un éventuel « dommage collatéral » de son activité.

On ne peut comprendre le changement d'attitude de la haute finance à l'égard de la prise de risques, du respect de la loi et de l'éthique, si on oublie la mutation juridique opérée par ces grandes institutions dans les années 1990. Leur modèle économique a brutalement changé le jour où leur forme juridique a évolué. Et ce changement de forme institutionnelle n'a pas été le fruit d'un hasard produisant des conséquences inattendues mais un processus mené de manière stratégique. Longtemps, à Wall Street, les grandes banques ont fonctionné sous le statut du *partnership*. Dans un tel système, chaque « partenaire » contribue à tous les aspects de l'entreprise (argent, biens, travail,

compétences) et, en retour, chaque partenaire partage les profits et les pertes. Ce type d'association incite les partenaires à œuvrer de manière solidaire et prudente. Les partenaires possèdent l'essentiel de leurs actions dans la société : si elle chute, ils sont entraînés et perdent tout. Les partenaires ont de ce fait des incitations fortes à surveiller les performances de l'entreprise et à les gérer prudemment. Quand, dans les années 1990, les grandes banques sont autorisées à quitter ce modèle prudentiel au profit de celui de la société par actions cotée en Bourse, les partenaires se transforment en cadres supérieurs. Petit à petit, l'essentiel des actions des banques se retrouve dans le

public. Les banquiers vantent là un système censé leur apporter des capitaux nécessaires au développement de leur banque dans une compétition internationale de plus en plus rude. La responsabilité collective et solidaire (modèle prudentiel) laisse la place à une hypothétique responsabilité individuelle (modèle boursier). Les nouveaux actionnaires, dispersés et volatils, exigent de leurs banquiers cadres supérieurs un retour sur investissement toujours plus élevé et rapide. Parallèlement, par la magie des bonus, stocks options et autres nouveaux modes de rémunération, les cadres dirigeants des banques passent subitement du statut de riches à celui de très riches, sans que leur argent

personnel ne soit plus engagé. Ce mode de rémunération indexé sur les cours des actions encourage évidemment les paris à court terme. Cette mutation juridique du partenariat à la société cotée provoque chez ces cadres dirigeants une augmentation dramatique de la prise de risques afin de maximiser les profits et une baisse parallèle du contrôle et de la surveillance dans le fonctionnement de l'entreprise. Cette double incitation au risque et aux pratiques douteuses se développe à due proportion de la diversification du portefeuille et des revenus de ces cadres de moins en moins liés au destin à long terme de l'entreprise. Ce nouveau système présente le triple avantage de les

prémunir contre une ruine (tous les biens propres ne sont plus engagés), de leur offrir une fortune rapide et de ne plus lier directement leur propre réputation à celle de la banque en cas de faillite. Les banques ne sont pas les seules institutions à connaître cette mutation : les grands cabinets d'avocats et d'audit opèrent un changement comparable, affaiblissant à leur tour leur vigilance éthique. Les mêmes causes produisent les mêmes effets.

Malgré la crise financière de 2008, ce modèle mortifère n'a pu être remis en cause, tout simplement parce que le rapport de forces ne joue plus en faveur des États. Tant que la haute finance se sentira plus

comptable de ses agissements devant ses pairs et ses actionnaires que devant les États et l'opinion, les risques de dérapage resteront intacts. Face à la privatisation croissante de la chose financière, pourquoi ne pas lui accorder à l'avenir un statut de *bien commun* à l'image de tant de biens naturels aujourd'hui menacés, comme l'eau ou l'air ?

## TROP GROSSES : L'EFFET DE TAILLE

La théorie du *too big to* se décline de plusieurs manières et ses variantes se complètent et s'éclairent mutuellement.

*Primo*, les grandes institutions financières sont trop grosses pour pouvoir être régulées correctement : elles sont devenues *too big to*

*regulate*. Leur taille et leur complexité les rendent incompréhensibles. Seuls quelques-uns de leurs dirigeants parviennent à en appréhender les diverses facettes. Encore que la crise des *subprimes* a amené sur ce point une cruelle désillusion : la faillite de la banque Lehman Brothers a apporté la preuve que ses cadres dirigeants savaient à peine ce qu'étaient les produits complexes de type CDO à l'origine de leur fortune puis de leur chute ; une ignorance fatale mais symptomatique du fait que même le sommet peut ignorer la réalité des produits les plus risqués proposés à la vente. Une ignorance certes fautive mais aussi pratique pour des cadres supérieurs qui peuvent ainsi tenter de

se défausser de leur responsabilité. Et celle-ci est forcément diluée dans la taille et la complexité de bureaucraties complexes. Quoi qu'il en soit, le *too big to regulate* se double ainsi d'un fort commode et dangereux *too big to manage*. Cependant, et on l'oublie souvent, la complexité est aussi du côté des régulateurs : les lois s'empilent, de manière confuse et parfois contradictoire, afin de tenter de contrôler un univers de plus en plus insaisissable. Deux gigantismes juridico-financiers se font face et se répond-ent, dans un jeu de miroirs. Ces gigantismes suscitent l'émergence de spécialités et de spécialistes toujours plus nécessaires et donc recherchés tant du côté des régulateurs que

des régulés. Qui arrive encore à comprendre l’autre ? Cette difficulté à comprendre des entités trop grosses et trop complexes pour l’extérieur explique et justifie la systématisation du *revolving doors* et du pantouflage. Au-delà des questions matérielles (revenus et carrière), puisqu’il devient de plus en plus difficile de pénétrer les arcanes de l’autre bord (la finance d’un côté, le régulateur de l’autre) sans expérience vécue et directe, les administrations publiques et les banques s’offrent des carrières croisées, faites d’échanges : voilà pourquoi Wall Street pollinise en direction de Washington et Washington en direction de Wall Street ! Le même processus se rencontre en fait dans

tous les pays. Le gigantisme et la complexité s'auto-entretiennent ainsi dans un jeu de miroirs, et conduit par la sociologie de ces allers-retours à créer non seulement des espaces plus symbiotiques et empathiques qu'il n'y paraît au premier abord, mais aussi des communautés de destins individuels et une vision convergente des marchés. Quoi qu'il en soit, la course à la taille – à peine écornée par les lois de régulation votées après 2008 dans les différents pays occidentaux – est rationnelle du point de vue des financiers : augmentation des profits, *hubris* et rémunérations en fête. En revanche, les citoyens-contribuables-clients n'y ont en définitive aucun intérêt. Dans ce jeu, ces derniers

jouent le rôle d'idiots utiles en étant les garants implicites d'une mécanique se nourrissant d'elle-même : la grosseur produisant de la grosseur qui produit elle-même toujours plus de complexité, de risques et d'opacité. L'argent public sert à sécuriser en dernier recours des opérations de spéculation financière largement inutiles, destinées à enrichir des minorités très initiées et agissantes aux sommets du monde. Le *too big to regulate* et *to manage* protège un système fondé sur la « privatisation des profits et la socialisation des pertes », dans lequel au final les financiers sont libéraux quand tout va bien (pour eux) et socialistes quand tout va mal

(pour les autres) : un socialisme des puissants.

*Secondo*, les grandes institutions financières sont aussi trop grosses pour que l'État et donc le contribuable les laissent faire faillite : *too big to fail*. Ce principe nouveau s'explique en fait autant par leur dimension que par leur interconnexion : elles sont *too connected to fail*. En plus d'être trop « grosses », elles sont liées les unes aux autres et dépendantes : par effet domino, en cascade, la chute de l'une des « grosses » peut entraîner celle de tout le système financier. Elles sont donc *too big to fail* car surtout *too connected to fail*. Le scénario est désormais bien connu depuis la crise des *subprimes*.

*Tertio*, peu nombreuses, fonctionnant de manière oligopolistique, les grandes institutions financières disposent d'un poids politique excessif – par de multiples biais : contributions électorales ; *revolving doors* et pantouflage ; etc. – leur permettant sinon de faire la loi du moins de l'influencer en leur faveur : elles sont *too big to dominate*. Dans la dialectique dominants/dominés, elles appartiennent plutôt à la première catégorie.

*Quarto*, cet effet de taille leur procure un autre avantage déterminant et moins compris : elles sont aussi *too big to indict/to jail/ to punish*. La finance est devenue trop grosse pour être poursuivie en justice ou emprisonnée et en définitive pour être punie. La

plupart des grandes institutions financières ont ainsi peu à redouter des sanctions judiciaires (justice pénale) ou administratives (organes de régulation). Une sanction pédagogique et dissuasive incitant les banquiers à réformer en profondeur leurs pratiques professionnelles peut emprunter deux voies : l'une judiciaire par des procès et des sanctions pénales allant de l'amende à la prison ; l'autre administrative se manifestant par des amendes et par des retraits de licence d'exercice pour l'institution ou ses cadres, en principe après une condamnation pénale. Or ces arsenaux sont aujourd'hui neutralisés. La situation est à ce titre caricaturale aux États-Unis, un pays disposant, comme nous

l'avons vu lors des affaires Wachovia et HSBC, de procédures de négociations[9] entre la justice et les entreprises autorisant en toute légalité d'éviter des poursuites et un procès, et ce sans avoir, selon la formule consacrée, à « nier ou admettre des actes répréhensibles » (*neither admit nor deny wrongdoing*). L'État fait ce choix en toute rationalité pour des raisons la plupart du temps critiquables mais avouables : les procès sont longs, coûteux et à l'issue incertaine tant l'administration des preuves est difficile en matière de criminalité économique et financière ; il est de ce fait préférable de minimiser les risques d'échec, de procédures dispendieuses et il est

« pragmatique » de tenter d'engranger une amende venant abonder le budget de l'État fédéral. Ce qui explique pourquoi les sanctions pénales ne sont presque jamais mises en œuvre. Il y a aussi une raison plus inavouable mais évidente, éclairant la préférence donnée à la négociation au détriment du procès : le *rapport de forces* ne joue plus en faveur des États. Cette puissance se décline en deux aspects. 1) D'abord, les grandes institutions financières participent activement et en toute légalité, surtout aux États-Unis, au financement des campagnes électorales. Qui veut mordre la main nourricière ? 2) Ensuite, il y a le chantage à l'emploi et à la stabilité financière. Une poursuite pénale de la

banque en tant que personne morale ou de certains de ses cadres dirigeants à titre personnel a un impact économique immédiat pouvant aller de la baisse d'activité à une cessation complète : chute du cours de Bourse par fuite des investisseurs ; retrait des dépôts ; licenciements partiels ou complets ; etc. La poursuite pénale, explique-t-on, revient en fait à une quasi-sentence de mort économique et sociale. Des salariés innocents sont collectivement punis pour des fautes commises par d'autres et/ou par la société. Face à l'arme nucléaire de la poursuite pénale et *a fortiori* du retrait de licence d'exercice, les dirigeants des grandes banques savent manier avec subtilité un chantage

implicite à l'emploi et à la stabilité financière. Évidemment, plus l'entité financière est grande, plus l'impact économique et social de la sanction est potentiellement dévastateur, et plus le chantage implicite peut fonctionner.

Telle est la raison essentielle pour laquelle la banque HSBC a échappé aux poursuites pénales et bénéficié d'un *deferred prosecution agreement* ; la question ne s'est pas posée pour la Wachovia providentiellement rachetée par la Wells Fargo. L'affaire HSBC est instructive car pour la première fois le département de la Justice américain a reconnu publiquement son souci d'apaisement, et ce lors de la conférence de presse annonçant

l'accord amiable. Voilà ce que déclare Lanny Breuer, Assistant Attorney General (vice-ministre de la Justice) : « Si les autorités américaines avaient décidé de lancer des poursuites, HSBC aurait très certainement perdu sa licence bancaire aux États-Unis, le futur de l'institution aurait été menacé et tout le système bancaire aurait été déstabilisé. [...] Dans le monde actuel fait de larges institutions, où l'essentiel du monde financier est fondé sur la confiance, la bonne décision est de s'assurer que les clients ne fuient pas l'institution, que les emplois ne sont pas perdus[10]. » L'emploi et le risque systémique sont officiellement mis en avant comme épouvantail : dans ce cas précis, ce

qui menace la finance n'est pas l'argent de la drogue et la contamination du système financier américain, mais la sanction publique ! L'État fédéral avoue que la taille le neutralise. Le ministre de la Justice Eric Holder est peut-être encore plus explicite quand il déclare en mars 2013 devant la commission judiciaire du Sénat que son administration n'a engagé aucune poursuite contre HSBC car cette banque a « une influence inhibitrice » (*inhibiting influence*) : « Je crains que la taille de certaines de ces institutions devienne si grande qu'il ne soit difficile pour nous de les poursuivre quand nous sommes frappés par des indications selon lesquelles, si nous devions engager des poursuites, si

nous menions une accusation criminelle, cela aurait un impact négatif sur l'économie nationale, peut-être même sur l'économie mondiale. Je pense que cela provient du fait que certaines de ces institutions sont devenues trop grandes. » Et de continuer plus explicitement encore en avouant donc : « La taille des banques a une influence inhibitrice. Cela affecte notre capacité à présenter des résolutions qui je crois seraient plus appropriées[11]. »

Lanny Breuer et Eric Holder se rendent-ils compte de ce qu'ils disent sur la réalité système ? Leurs propos suscitent une telle polémique qu'Eric Holder se sent obligé de les rectifier peu après, en mai 2013, lors

d'auditions publiques devant la Chambre des représentants : « Laissez-moi être très, très, très clair. Les banques ne sont pas trop grosses pour aller en prison (*too big to jail*). Si nous découvrons une banque ou une institution financière qui a fait quelque chose de mal, si nous pouvons le prouver au-delà d'un doute raisonnable, ces cas seront portés en justice[12]. » Mais le mal est fait. D'autant que l'argument du *too big to fail* vient alors en complète contradiction avec le discours officiel porté par son collègue du Trésor Timothy Geithner : la loi Dodd-Frank votée après la crise des *subprimes* pour réguler la finance a en théorie mis fin au règne des institutions financières à risque systémique.

Alors, les banques sont-elles encore trop grosses, oui ou non ? La contradiction n'échappe pas à la sénatrice Elizabeth Warren qui déclare dans la foulée : « Le témoignage d'Eric Holder selon lequel les plus grosses banques sont *too big to jail* montre une fois encore qu'il est temps d'en finir avec le *too big to fail*[13]. »

Cette politique de mansuétude est ancienne. Le même Eric Holder, lorsqu'il n'était alors que vice-ministre de la Justice en 1999, avait demandé dans un mémo officiel aux procureurs fédéraux de prendre en considération, avant tout engagement de poursuites contre des sociétés, « les conséquences collatérales, incluant les

dommages disproportionnés aux actionnaires et aux salariés non personnellement coupables[14] ». Le journaliste Matt Taibbi commente ainsi : « C'est le gouvernement qui admet avoir peur de poursuivre les très puissants – quelque chose qui ne s'était jamais produit même à l'âge d'or d'Al Capone ou de Pablo Escobar, quelque chose qui ne s'est même pas produit sous Richard Nixon. Et si vous admettez que certaines personnes sont trop importantes pour être poursuivies, vous êtes juste à quelques pas du corollaire évident selon lequel n'importe qui d'autre de moins important peut aller en prison. Une classe de gens qu'on peut arrêter (*an arrestable class*) et une classe de gens qu'on ne

peut pas arrêter (*an unarrestable class*). Nous l'avons toujours soupçonné, c'est maintenant admis. Alors, que faisons-nous[15] ? »

Il est vrai que le système américain demeure traumatisé par la gigantesque faillite frauduleuse du groupe Enron, dont l'un des dommages collatéraux fut la disparition de son principal auditeur, la société Arthur Andersen. Poursuivie au pénal pour fraude en raison de son silence complice dans les manipulations commises par le géant de l'énergie, l'auditeur complaisant fait faillite et doit licencier ses 28 000 employés. Et, pour rendre le traumatisme plus grand encore, cette mise en accusation est ultérieurement annulée par la Cour suprême. C'est

pourquoi, au vu de ce type de dégâts sociaux, le souci d'éviter des poursuites contre une société en tant que « personne morale » au nom de l'emploi et de la stabilité du système est devenu audible. Il y a désormais dans la mémoire collective un « effet Arthur Andersen ». Pour autant, une telle posture de principe ne devrait pas empêcher des poursuites individuelles contre les plus hauts cadres fautifs, comme ce fut d'ailleurs le cas dans l'affaire Enron ; sauf à considérer que, dans des banques gigantesques, les responsabilités sont trop complexes et trop diluées. Encore faut-il que ces recherches individuelles de responsabilité ne se transforment pas en opérations de diversion consistant à

offrir à l'opinion un bouc émissaire. Dans l'affaire Goldman Sachs/Abacus jugée à New York à l'été 2013, il est étonnant de constater qu'un seul salarié, qui plus est d'un niveau intermédiaire, le Français Fabrice Tourre, se retrouve devant la justice pénale et est condamné pour fraude : ni ses supérieurs ni la banque ne sont poursuivis, ayant su négocier habilement leur impunité. Manifestement, lors de la négociation, la banque a offert en gage sacrificiel un de ses cadres pour apaiser l'opinion et redorer le blason d'organes de régulation et d'une justice incapables jusqu'alors dans la crise des *subprimes* de conduire un procès pénal, malgré l'accumulation des fraudes. Les jurés ne sont

d'ailleurs pas dupes du verdict qu'ils ont rendu contre cet homme seul. Interrogés par les journalistes du *New York Times*, cinq d'entre eux livrent une analyse percutante ainsi résumée : « Ils ont exprimé leur sympathie pour M. Tourre, en l'appelant alternativement un bouc émissaire et un participant volontaire dans la vaste machine hypothécaire de Goldman Sachs[16]. »

Au final, le « capital d'impunité » dont disposent les banques est ainsi proportionnel à leur taille. Plus la banque est grosse moins la sanction présente le risque de tomber. Le *too big to indicte/to punish/to jail* agit comme une carte blanche pour éviter la punition et pour plus tard récidiver. Ce *too big to*

fonctionne d'autant mieux que la mise en action des poursuites dépend du bon vouloir du pouvoir exécutif : soit à travers les agences de régulation ; soit à travers le ministère public disposant de l'opportunité des poursuites. Telle l'arme nucléaire, l'utilisation des sanctions pénales semble au final disproportionnée (en apparence) face à de tels mastodontes économiques et financiers. On aura noté le double paradoxe : 1) la sanction effraye plus celui qui pourrait l'administrer que le fauteur de trouble ; 2) plus l'auteur est gros et commet potentiellement de grands crimes, moins il risque la sanction. Pourtant, comme n'importe quelle autre institution, la finance a besoin d'*incitations* à

bien faire. La peur d'une sanction crédible en est une. Le bruit du cliquetis des menottes ou de la porte de prison ne pourrait que rendre vigilant et diligent. L'honnêteté est moins une vertu qu'un apprentissage.

La conséquence d'une situation aussi mortifère est claire : un encouragement à récidiver. Commentant la décision des autorités américaines de ne poursuivre au pénal ni la banque HSBC ni aucun de ses cadres supérieurs, un éditorial du *New York Times* de décembre 2012 juge avec sévérité les conséquences de cette impéritie : « C'est un jour sombre pour l'État de droit. […] Clairement le gouvernement américain a accepté l'idée que *too big to fail* est aussi *too big to jail*.

Quand des procureurs décident de ne pas poursuivre dans les limites de la loi dans un cas aussi flagrant que celui-ci, la loi elle-même est rabaissée. La dissuasion qui provient de la peur d'une poursuite criminelle est affaiblie, sinon perdue. [...] Plus important encore, une fois que les sanctions criminelles sont considérées dépassées, les pénalités et les confiscations deviennent juste un coût supplémentaire pour faire des affaires, un facteur de risque à considérer sur la route des profits. [...] Évidemment les officiels du gouvernement argumenteront qu'il est contre-productif d'imposer une punition si sévère qu'elle pourrait détruire une banque dans le processus. C'est peut-être vrai. Mais

si les banques opérant au centre de l'économie globale ne peuvent pas être tenues pour pleinement responsables, la solution est de réduire leur taille en les découpant et en réduisant leurs activités – et ne pas les protéger elles et leurs patrons de poursuites pénales pour leurs activités illégales[17]. » Si en effet les banques sont trop grosses pour pouvoir être poursuivies, elles doivent pour cette raison – et il peut y en avoir d'autres pour des causes économiques liées au risque systémique – être scindées. Pourquoi auraient-elles le beurre (profits), l'argent du beurre (impunité pénale) et les remerciements de la crémière (continuation de l'activité et *hubris*) ? Dans un tel système

d’impunité, les sanctions financières négociées ne deviennent qu’un « facteur de risque » parmi d’autres. Et un risque plutôt limité malgré l’importance apparente de pénalités qui impressionnent plus les médias que les banquiers. Ainsi, les 13 milliards de dollars réglés par JP Morgan en 2013 pour mettre fin au litige sur les prêts *subprimes* frauduleux ne représentent au final que 2,5 % du total des prêts qu’elle a distribués – avec les deux banques rachetées en 2008 : Bear Stearns et Washington Mutual – avant la crise !

À la limite, ces amendes négociées et peu dissuasives peuvent même s’analyser comme de vulgaires *pots-de-vin* donnés au système

ou comme des *droits à mal agir*. De même que le capitalisme a inventé le « droit à polluer », il y aurait ainsi un « droit à violer la loi » ou un « droit à blanchir » : il suffit de payer une taxe pour faire oublier le crime passé et peut-être pour pouvoir en commettre d'autres. Les transactions judiciaires peuvent s'assimiler à un « risque financier » comme un autre que les banques provisionnent tout en continuant leurs opérations illégales et fructueuses.

Aux États-Unis, c'est toute une politique pénale de négociation amiable (*plea bargaining*, *deferred prosecution agreements*, *nonprosecution agreements*) qui s'avère peu efficace pour dissuader des entreprises de

taille mondiale à mal faire et *a contrario* pour les inciter à bien agir. Elle revient en pratique à laisser les entreprises s'autopolicer en partenariat avec l'État. L'efficacité de cette technique procédurale pour contraindre le *big business* américain montre ses limites. Au demeurant, dans un intéressant rapport de 2009, la Cour des comptes américaine (Government Accountability Office, GAO) s'est interrogée sur l'efficacité dissuasive de ces politiques pénales[18]. Comme l'explique Peter J. Henning, il s'agit désormais d'un « outil imparfait pour réguler les sociétés[19] ». La négociation amiable offre certes une solution intermédiaire et en définitive peu dissuasive entre le coup de marteau

(de la poursuite pénale) et l'impunité totale. Mais le principe de la négociation présente aussi un défaut plus méconnu : la justice ne recherche plus en priorité la *vérité* mais une solution à un problème. L'établissement des faits et des responsabilités représente un objectif secondaire par rapport à la définition d'une issue permettant à la vie économique et financière de continuer son chemin. Un voile de mystère peut ainsi s'abattre définitivement sur les plus grandes affaires criminelles impliquant les cols blancs[20].

La perversité de la situation n'a pas échappé aux sénateurs les moins peureux, telle Elizabeth Warren du Massachusetts lors d'auditions publiques consacrées aux crimes

répétés de la banque HSBC. Face à elle, deux intervenants tétanisés, David Cohen du département du Trésor et Jerome Powell, gouverneur de la FED. La sénatrice incisive attend une réponse à une question aussi simple que cardinale[21] : « Combien de milliards de dollars faut-il blanchir pour les barons de la drogue et de normes devez-vous violer avant que quelqu'un pense à fermer une institution comme celle-là ? » Face à la réponse bredouillante de David Cohen, la sénatrice revient à la charge : « Je vous demande : que faut-il faire pour juste dire : "Voici la ligne à ne pas franchir sinon vous risquez de voir votre banque fermer" ? » Devant les réponses toujours aussi confuses,

la sénatrice poursuit : « Si vous êtes pris avec un gramme de cocaïne, vous avez de grandes chances d'aller en prison. Si cela se produit à plusieurs reprises, vous pouvez aller en prison pour le reste de votre vie. Mais, à l'évidence, si vous blanchissez près de 1 milliard de dollars pour les cartels de la drogue et que vous violez des sanctions internationales, votre entreprise prend une amende et vous rentrez chez vous dormir dans votre lit. Il en est de même pour chaque personne associée à cela et je pense que c'est fondamentalement inacceptable. » À l'aune du système américain, l'écart est frappant entre une « tolérance zéro » pour les consommateurs

de drogue et une (quasi-)« répression zéro » pour les banquiers blanchisseurs.

Que faire alors ? La solution coule de source. Robert Mazur, un expert international dans la lutte contre le blanchiment de l'argent sale et l'un des protagonistes de l'enquête contre la BCCI, ne s'embarrasse pas de faux-semblants : « La seule manière d'arrêter les flux de cet argent sale est de se montrer dur avec les banquiers qui aident à le masquer et à le transférer autour de la terre. [...] Les intérêts sont simplement trop élevés pour une approche aussi douce (en gants de velours) à propos du blanchiment d'argent. Aussi longtemps que les trafiquants de drogue pourront blanchir 99 % de leurs

gains mal acquis, [...] nous n'aurons aucune chance d'arrêter leur commerce morbide. Nous pouvons aider à mettre fin à ces fléaux en mettant en prison les banquiers complices[22]. » Et la sénatrice Dianne Feinstein ne s'y trompe pas : « Le fait d'échouer à rechercher des sanctions criminelles envoie le mauvais message aux institutions financières globales et encourage assez simplement de plus amples opérations de blanchiment d'argent à travers le système financier américain[23]. »

Qu'en conclure ? La course à la taille des grandes banques ne répond pas seulement à des objectifs d'enrichissement et d'ego ; elle correspond aussi à un souci de se placer, ni

en dessous ni au-dessus des lois, mais *au-delà* en achetant de l'impunité politico-judiciaire. Ce qui n'était probablement au début qu'une conséquence inattendue, et non un but recherché, est forcément devenu depuis une politique : l'expérience a amplement démontré ce que le gigantisme pouvait apporter au-delà des bienfaits matériels : une supra-irresponsabilité. Les grandes banques disposeraient-elles d'un « capital d'impunité » proportionnel au niveau de leur chiffre d'affaires ? Cependant, c'est peut-être moins la question de la *taille* que celle de la *nature* de certaines de ces banques qui expliquerait leur impunité : elles sont impunies moins en raison de leur dimension que de

leur profonde corruption : *too corrupt to fail*[24] ? Car que pourrait révéler réellement leur exposition judiciaire ?

## TROP CONCENTRÉES : L'EFFET DE POUVOIR

Qui contrôle l'économie mondiale ? Au début du XX^e siècle, il y eut souvenons-nous le thème (le mythe ?) en France des « 200 familles » et aux États-Unis des « 60 familles ». Même si la question fascine les esprits avides d'explications par le complot, elle n'en demeure pas moins pertinente, surtout à l'ère d'un capitalisme financiarisé et mondialisé. Que penser de systèmes démocratiques qui revendiqueraient d'un côté les

bienfaits de la dispersion du pouvoir politique – « un homme, une voix » – au nom de la souveraineté du peuple, mais qui en coulisses toléreraient une concentration excessive du pouvoir de l'argent au profit d'une oligarchie financière ?

En 2011, trois chercheurs suisses de l'École polytechnique fédérale de Zurich proposent une réponse, en observant la détention du capital des 43 000 plus grandes entreprises mondiales. Le titre de leur étude est tout un programme : *Le Réseau du contrôle global des grandes sociétés*[25]. La carte mondiale de la détention du capital ainsi dessinée aboutit à un résultat dérangeant : une hyperconcentration du système financier. « Nous

présentons, écrivent les trois chercheurs, la première investigation d'architecture du réseau international de propriété, accompagnée du calcul du niveau de contrôle détenu par chacun des acteurs globaux. Nous trouvons que les multinationales (*transnational corporations*) forment une structure en nœud papillon géante, et qu'une grande part du contrôle est drainée vers un cœur tissé serré d'institutions financières. Ce cœur peut être vu comme une « super-entité économique » dont l'existence soulève de nouvelles et importantes questions tant pour les chercheurs que pour les organes d'élaboration des politiques (*policy makers*). » L'une de leurs conclusions est en effet que les

participations de 737 firmes dans les autres entreprises du réseau mondial leur permettent de contrôler 80 % de la valeur, mesurée par le chiffre d'affaires, de la totalité du réseau. Surtout, 147 firmes contrôlent 40 % de cette valeur totale. Une donnée importante : les trois quarts de ces 147 firmes appartiennent au secteur financier : banques, assureurs, fonds d'investissements, etc., dont la banque JP Morgan Chase qui figure dans le classement de l'étude à la sixième place des *control-holders*[26]. De plus, l'ampleur des participations croisées entre ces 147 firmes leur permet de se contrôler mutuellement, ce qui en fait donc une « superentité économique dans le réseau global

des grandes sociétés[27] ». On serait en présence non de la domination directe de l'économie et de la finance mondiales par un nombre restreint de multinationales puissantes mais plutôt d'« un contrôle sur d'autres firmes *via* une toile de relations de détentions directes ou indirectes qui s'étend sur de multiples pays ». La grille de lecture de la structure du contrôle des multinationales à l'échelle mondiale se fait au moyen d'une analyse sous forme de réseaux complexes.

Les auteurs de l'étude s'inquiètent des conséquences d'une telle situation en termes de collusion, de concurrence et de stabilité – effet systémique sur l'économie. Que se

passe-t-il ainsi quand un de ces gros acteurs chute ? On retrouve la question du *too big and too connected to fail*. Les auteurs de l'étude auraient pu rappeler le cas du méga-fonds d'investissement Long-Term Capital Management (LTCM) dont la faillite en 1998 aurait pu déjà entraîner la chute de tout Wall Street si un consortium de grandes banques n'était venu à son secours en urgence. Les implications de cette hyperconcentration sont aussi d'ordre sociologique, même si cet aspect de l'étude a été encore moins commenté que le reste : « D'un point de vue empirique, une structure en nœud papillon avec un cœur (*core*) très petit et très influent est une observation nouvelle dans l'étude des

réseaux complexes. Nous conjecturons qu'elle puisse être présente dans d'autres sortes de réseaux où le mécanisme "les riches deviennent plus riches" sont à l'œuvre [...]. Toutefois, le fait que le noyau dur/cœur soit si densément connecté pourrait être vu comme une généralisation du "phénomène du club de riches" avec un contrôle du degré. » En mettant en évidence la très forte interconnexion des principaux détenteurs de capitaux, les auteurs dénoncent non pas un *complot* mais plutôt un *pouvoir d'influence* : « Notre principal message est le suivant : nous ne pouvons pas exclure que les principaux détenteurs de capitaux que nous avons identifiés à l'échelle mondiale exercent leur

pouvoir potentiel, formellement ou de manière informelle[28]. »

L'étude crée un malaise évident. Afin de relativiser ce tableau inquiétant, une objection au demeurant pertinente a surgi : les institutions financières (banques, fonds d'investissement, etc.) gérant les actions des particuliers se contentent de les héberger et de les regrouper dans des fonds indiciels. La concentration du capital observée autour d'un nombre limité d'acteurs financiers refléterait donc moins un contrôle minoritaire qu'un fonctionnement des marchés financiers en goulot d'étranglement, par des points de passage obligés « naturels » minimisant les risques. Autrement dit, l'étude

confondrait détention du capital et contrôle effectif. Quoi qu'il en soit, ce cœur du système représenté par les 147 firmes met au jour une situation plus préoccupante que celle qui aurait été générée par une logique de complot, toujours fragile, improbable et d'une efficacité douteuse. Une telle concentration révèle le fait qu'un nombre très limité d'individus à travers le monde ont des intérêts convergents de manière naturelle et spontanée. Cette *convergence naturelle et spontanée* crée des effets de concentration de pouvoir probablement plus durables et solides que d'hypothétiques conspirations, justement parce que ces convergences sont un effet *a posteriori* et non un but recherché

*a priori*. Sans avoir besoin de conspirer, ces nouveaux maîtres se retrouvent naturellement et spontanément dans les mêmes lieux de socialisation – cercles, clubs, quartiers, etc. – dans un entre-soi social classique. Les différents segments de cette superélite mondiale ont alors toutes les ressources et les opportunités pour définir à leur rythme et selon leurs nécessités des *stratégies* concertées d'action.

L'identification et la quantification précises de cette nouvelle élite transnationale représenteraient un travail crucial. L'économiste franco-égyptien Samir Amin tente de répondre à cette question dans *L'Implosion du capitalisme contemporain*[29].

Constatant « la concentration et la centralisation croissantes du contrôle du capital », il qualifie de « ploutocratie, la nouvelle classe dirigeante du capitalisme sénile » : « La nouvelle classe dirigeante ne se compte plus que par dizaines de milliers et non par millions, comme c'était le cas de l'ancienne bourgeoisie. De surcroît, une bonne proportion de celle-ci est constituée de nouveaux venus qui se sont imposés plus par le succès de leurs opérations financières (notamment en Bourse) que par leur contribution aux percées technologiques propres à notre époque. Leur ascension ultrarapide fait contraste avec celle de leurs prédécesseurs, qui s'étalait sur de nombreuses décennies. [...] À

ce stade suprême de centralisation du capital, le lien qui associait le capital à son support organique vivant – la bourgeoisie – est brisé. Cette transformation est d'une portée immense : la bourgeoisie historique, constituée de familles ancrées dans le paysage local, cède la place à une oligachie/ploutocratie anonyme qui contrôle les monopoles, en dépit de la dispersion des titres de propriété de leurs capitaux. L'éventail des opérations financières inventées au cours des dernières décennies témoigne de cette forme suprême de l'aliénation : le spéculateur peut désormais vendre ce qu'il ne possède même pas, réduisant le principe de propriété à un statut dérisoire. » Il s'agit d'un « capitalisme

de connivence[30] », aux pratiques quasi mafieuses, régi par une supraclasse qui s'accommode parfaitement d'une « démocratie de basse intensité » : votez pour qui vous voudrez, cela est indifférent, puisque au final c'est le marché et non le parlement qui décide. L'aristocratie financière aux commandes est servie à la fois par une classe politique aux ordres constituée de débiteurs et par un nouveau clergé non plus catholique mais médiatique, disant le bien et le mal et lui conférant sa légitimité. Ajoutons un fait notable : à mesure que s'étend l'ombre de cette oligarchie financière, la « lumière » de ses œuvres philanthropiques ne cesse de se développer à grand renfort médiatique afin

de nous aveugler. Cette nouvelle générosité représente tout à la fois un écran de fumée, une thérapie à la mauvaise conscience et un potentiel d'investissements rentables !

La presse française a peu commenté l'étude de l'École polytechnique fédérale de Zurich. Si la distraction et l'insouciance sont toujours imaginables, nul ne peut ignorer que la plupart des grands médias écrits et audiovisuels sont la propriété de grands groupes industriels et financiers. Est-ce vraiment indifférent sur la ligne éditoriale ? Peut-on mordre la main qui vous nourrit ?

## Trop cupides : les incitations perverses

La répression des comportements fautifs est d’autant plus nécessaire que la cupidité, à l’origine des fraudes et manipulations diverses, est profondément ancrée dans les mœurs de la haute finance contemporaine. Une étude récente confirme cette singularité. Le cabinet de juristes Labaton Sucharow, spécialisé dans la défense des « lanceurs d’alerte » devant la SEC, publie en juillet 2013 son deuxième rapport annuel, intitulé de manière inquiétante : *Wall Street in Crisis : A Perfect Storm Looming* [31]. Fondé sur un vaste sondage confidentiel parmi les professionnels de la finance, ce rapport

donne des résultats riches d'enseignements : 52 % des sondés sont convaincus que leurs concurrents sont engagés dans des pratiques illégales ou non éthiques ; 24 % pensent que des employés de leur société ont eu des comportements similaires ; 23 % ont observé ou ont eu connaissance en première main de méfaits sur leur lieu de travail ; 29 % estiment que les professionnels de la finance peuvent avoir besoin de s'engager dans des comportements illégaux ou non éthiques pour réussir ; 28 % se disent convaincus que l'industrie financière ne place pas l'intérêt du client en priorité ; 24 % avouent qu'ils commettraient un délit d'initié s'ils restaient impunis, et ce résultat passe à 38 % chez les

salariés ayant dix ans ou moins d'expérience ; 26 % considèrent que leur mode de rémunération (bonus, etc.) constitue une incitation pour violer la loi ou pour compromettre les standards éthiques ; 24 % redoutent des rétorsions s'ils viennent à dénoncer des fautes sur leur lieu de travail ; 17 % pensent que leur hiérarchie pratiquerait la politique de l'autruche si elle suspectait la commission d'un délit d'initié par un cadre, et ce chiffre passe à 15 % s'il n'était plus question de suspicion mais de connaissance. De manière générale, les sondés les plus jeunes sont ceux qui manifestent le moins de scrupules. L'étude démontre au final qu'il existe un grand

décalage entre ce que l'industrie financière prêche et ce qu'elle fait réellement. Le sondage donnerait-il des résultats pires dans une Famille de la mafia new-yorkaise ? D'où l'analyse sombre des auteurs du rapport : « Il est particulièrement troublant et cohérent de trouver tout au long de l'enquête que les futurs dirigeants – les jeunes professionnels de Wall Street qui un jour prendront le contrôle de milliers de milliards de dollars que l'industrie gère – ont perdu leur boussole morale, accepté des actes répréhensibles comme un mal nécessaire et ont peur de signaler ces fautes. C'est une bombe à retardement économique que les organisations responsables doivent immédiatement désamorcer ou

devront en payer un lourd tribut[32]. » Le commentaire d'Andrew Ross Sorkin de l'*International Herald Tribune* n'est pas plus amène : « Wall Street a un très sérieux problème, que les leaders de cette industrie veuillent le croire ou non. [...] Les chiffres présentés dans ce rapport reflètent une réalité troublante selon laquelle il y a probablement plus que quelques pommes pourries dans l'industrie [financière][33]. » Et les cours d'éthique n'y peuvent pas grand-chose, tant la culture des *business schools* puis des entreprises elles-mêmes est implicitement fondée sur la maximisation des profits et la réussite individuelle à tout prix. De telles

prémices rendent forcément tolérants aux comportements les plus inavouables.

## L'arrogance insouciante : JP Morgan Chase veut-elle la fin des démocraties ?

Après la crise des *subprimes*, il a été important de trouver de « bonnes banques » à Wall Street afin de ne pas désespérer complètement l'homme de la rue. Le rôle du « méchant » a donc été dévolu à Goldman Sachs, choix sans difficulté tant cette institution semble mettre d'ardeur à se faire haïr, et

le rôle de la « gentille » banque a été attribué de manière assez unanime par la presse et une partie de la classe dominante à JP Morgan Chase. Le tour de passe-passe est classique. Quand Hollywood propose un film de gangsters sans policiers ni juges, les scénaristes ont un truc simple pour que le spectateur puisse supporter l'histoire : ils ont l'habitude de bâtir leur récit autour d'une dramaturgie comportant des rôles de « méchants méchants » et de « méchants gentils » afin que le spectateur puisse encore s'identifier à un être humain décent dans un contexte désespérant ; pour Wall Street, la répartition des rôles est alors claire : d'un côté Lloyd Blankfein (Goldman Sachs), de

l'autre Jamie Dimon (JP Morgan Chase). Sortis financièrement renforcés de la crise des *subprimes* et leur réputation moins écornée que d'autres, JP Morgan Chase et Jamie Dimon, son P-DG, parlent alors avec beaucoup d'assurance. Jamie Dimon flotte sur les eaux politiques (ne sera-t-il pas le prochain secrétaire au Trésor ? Ne dit-on pas qu'il est le « banquier préféré du président Obama » ?), médiatiques (des interviews et des portraits à la chaîne) et financières (il devient le porte-parole audible de la finance mondialisée). Un biographe admiratif le décrit comme étant une « boussole morale et managériale tant pour son industrie que pour le pays lui-même[34] ». Il n'est plus

question que de « Super Jamie » ! JP Morgan Chase est tout de même devenue la plus grande banque des États-Unis et de ce fait un des géants mondiaux. Il a su redonner sa splendeur à une banque vieillissante, à lui faire traverser sans dommages la crise des *subprimes*, tout en rachetant la banque d'affaires Bear Stearns et la caisse d'épargne Washington Mutual mise en faillite par une débauche de prêts et de produits toxiques. Alors que ses confrères sont encore inaudibles, il devient le porte-parole naturel de l'industrie financière en s'insurgeant contre les réformes régulatrices entamées par le Congrès qu'il juge « antiaméricaines » et « puériles » ! En 2010, Jamie Dimon est le

banquier le mieux payé du monde avec environ 20 millions de dollars de revenus annuels. Lors du Forum économique de Davos en janvier 2011, Jamie Dimon se permet de plaindre les banquiers, selon lui injustement vilipendés pour leur action dans la crise. En colère, il dénonce le *banker bashing*, expliquant que tous les banquiers ne se ressemblent pas et qu'il faut éviter les amalgames. Il déclare ainsi de manière plaintive : « Je n'aime pas mettre tous les médias dans le même panier… Il y en a des bons et des mauvais. Il y en a d'irresponsables et ignorants et d'autres vraiment intelligents. Eh bien, tous les banquiers ne sont pas les mêmes. Je pense juste que ce refrain constant "les

banquiers, les banquiers, les banquiers” est une façon vraiment improductive et injuste de traiter les gens. [...] On devrait simplement arrêter de faire ça[35]. » Son mantra est simple : *Don’t blame all banks* ! Et son but est évident : freiner les appétits de régulation bancaire des législateurs occidentaux.

Arrogant, en état de quasi-lévitation, Jamie Dimon se croit tout permis jusqu’au moment où survient le scandale de la « baleine de Londres » : le courtier français Bruno Iksil fait perdre à la banque près de 6,2 milliards de dollars sur des *credit default swaps* (CDS), des crédits d’assurance sur une dette destinés à protéger un créancier qui sont en fait des outils de spéculation financière.

Dans un premier temps, JP Morgan Chase a beau jeu de se victimiser, imputant la perte à l'action isolée d'un courtier malhonnête. Cependant, l'affaire donne lieu à une commission d'enquête bipartisane du Congrès des États-Unis, dirigée par les sénateurs Carl Levin et John McCain, dont le rapport[36] de 300 pages publié en mars 2013 détruit littéralement la belle image de la banque et celle de son n° 1. Les conclusions sont peu amènes sur le fonctionnement et la culture de JP Morgan Chase. Il est ainsi question, au-delà de cette perte abyssale de 6,2 milliards de dollars, de « pratiques inadéquates d'évaluation dérivés qui ont permis aux traders de cacher des pertes substantielles

pendant des mois » ; « de pratiques de couverture laxistes quand les instruments dérivés étaient utilisés pour compenser ou prendre des risques » ; « de dépassements de limites de risque régulièrement bafouées » ; « de modèles d'évaluation des risques manipulés pour minimiser les risques » ; « de surveillance réglementaire inadéquate » ; « de résultats financiers mal présentés aux investisseurs, aux régulateurs, aux décideurs et aux contribuables qui, lorsque les banques perdent gros, peuvent être nécessaires pour financer un renflouement de plusieurs milliards de dollars ». Le Sénat dessine au final le portrait d'une banque voyou, loin de l'image – jusqu'alors véhiculée par la banque

elle-même, comme le rappelle le rapport dès ses premières lignes – d'« un expert en risque management » (« *an expert in risk management* »). Les masques tombent et par là même Jamie Dimon descend de son piédestal. Le rapport note fielleusement qu'il a répondu avec dédain aux premiers articles de presse sur les pertes de la « baleine de Londres » en parlant de « tempête dans une théière », alors même qu'il était déjà en possession de toutes les informations démontrant le contraire : en l'occurrence, il s'agissait d'une vraie tempête et le rapport souligne que ses propos rassurants ont contribué à tromper les investisseurs. Toutefois, le rapport sénatorial n'empêche pas Jamie

Dimon, suite à une âpre lutte, de conserver la double fonction de président et de directeur général du conseil d'administration de la banque. À l'automne 2013, la banque est condamnée à payer quatre amendes aux régulateurs américains et britanniques pour un montant total de 920 millions de dollars pour l'« affaire de la baleine[37] ». Les critiques ne cessent pas pour autant : pourquoi deux traders de la banque sont-ils poursuivis au pénal pour fraude et aucun dirigeant ? Le même jour, dans une tout autre affaire, la banque est condamnée à payer 80 millions de dollars d'amende à deux régulateurs américains pour avoir facturé de 2005 à 2012 à des clients des services liés à leurs

cartes de crédit, comme des protections contre les vols d'identité, dont ils ne bénéficiaient pas en réalité ! En plus, JP Morgan doit rembourser 309 millions de dollars aux clients lésés.

Et, en effet, les sénateurs auraient aussi pu mentionner combien le « dossier » de la banque JP Morgan Chase est lourd. À l'image de ses consœurs de Wall Street, il s'agit d'une multirécidiviste de la fraude, ce qui la conduit à affronter une litanie d'enquêtes et d'accords amiables permanents avec la Justice et les régulateurs depuis le début du XXI^e siècle. On citera pour mémoire, sans viser à l'exhaustivité : des fraudes dans les produits *subprimes* titrisés se concluant par

un accord amiable avec la SEC et le paiement de 297 millions de dollars en 2012 ; une nouvelle enquête qui débute en 2013 sur plainte de la Deutsche Bank au nom de plusieurs fonds d'investissement pour des titres financiers adossés à des prêts *subprimes* ; une plainte en 2009 déposée par un fonds de pension, l'Operating Engineers Pension Fund, pour une mauvaise gestion d'investissements dans des obligations émises par Lehman Brothers : JP Morgan Chase est accusée d'avoir privilégié ses intérêts au détriment de ceux de son client ; une enquête pour manque de vigilance dans l'affaire Madoff, JP Morgan Chase ayant été la banque de l'escroc pendant deux décennies ;

des fraudes dans le règlement des saisies immobilières ou *foreclosure gate* se concluant par un accord amiable avec douze autres banques et paiement de 9,3 milliards de dollars ; des défaillances en matière de lutte contre le blanchiment d'argent sale se terminant par des réprimandes en 2013 de la Réserve fédérale et de l'OCC ; des manipulations des cours de l'électricité en Californie et dans le Michigan se concluant par un accord amiable avec la CFTC en juillet 2013 et le paiement de 410 millions de dollars ; une implication multiforme dans les manipulations du taux du Libor : JP Morgan Chase est mise en cause par le groupe de refinancement Freddie Mac et aussi par la ville de

Baltimore (Maryland) associée au fonds de retraite de ses policiers et à celui des pompiers de New Britain (Connecticut) pour leur avoir fait perdre des dizaines de millions de dollars dans des obligations indexées sur le Libor au rendement sciemment tiré vers le bas ; JP Morgan Chase est sous enquête en Italie pour son rôle dans la quasi-faillite de la Monte dei Paschi di Siena, la troisième banque du pays ; une enquête sur plainte d'actionnaires de la banque Bear Stearns rachetée en 2008 estimant avoir été lésés ; une enquête de la SEC débute à l'été 2013 pour vérifier si JP Morgan Chase n'aurait pas violé la loi fédérale américaine sur la lutte anticorruption en ayant embauché des

enfants de hauts dignitaires chinois en Chine afin de faciliter son implantation ; toujours à l'été 2013, la justice américaine lance des poursuites pénales contre deux ex-employés de la banque accusés de dissimulation de pertes dans l'affaire de la « baleine de Londres » ; en novembre 2013, la banque accepte de payer 13 milliards de dollars de pénalités pour clore les litiges sur les prêts frauduleux de type *subprimes* ; etc. Tous ces ennuis judiciaires ne sont pas sans impact sur les résultats de la banque. La première banque américaine en termes d'actifs annonce ainsi en octobre 2013 une perte de 380 millions de dollars au titre du troisième trimestre ; et c'est la première fois depuis

que Jamie Dimon a pris les rênes de la banque en 2004 ! Au même moment, JP Morgan a annoncé avoir provisionné 23 milliards de dollars pour faire face à tous les contentieux à venir.

De manière plus dérangeante, JP Morgan a su aussi échapper aux foudres tant des régulateurs que de la justice américaine pour une manipulation pourtant assez comparable à celle de sa consœur Goldman Sachs avec les CDO Abacus, ayant consisté à vendre des produits toxiques frelatés tout en pariant sur eux à la baisse. L'« affaire Magnetar » aurait mérité, semble-t-il, un examen approfondi tant son volume aura été considérable sur le marché des CDO liés au

marché hypothécaire. On sait moins que JP Morgan Chase a aussi participé activement aux États-Unis, avec d'autres banques sous forme de cartels, à des opérations de très grande ampleur de manipulation de cours d'obligations émises par des municipalitiés pour financer des infrastructures publiques (écoles, hôpitaux, bibliothèques, etc.). Un peu partout aux États-Unis, des villes ont été touchées de manière quasi invisible mais avec des coûts considérables pour les contribuables dans des schémas de purs « cartels criminels[38] ». Ainsi, la crise des dettes du comté de Jefferson dans l'Alabama ne s'explique-t-elle pas autrement. Dans ce cas précis, malgré des actes avérés de

manipulation de cours par entente frauduleuse (avec Bank of America et UBS) et de corruption de responsables municipaux, la banque JP Morgan Chase échappe aux poursuites pénales dans le cadre d'un accord négocié qui lui coûte 722 millions de dollars en tout, répartis entre le comté et la SEC[39]. C'est d'ailleurs un bel exemple, après celui de l'État grec, de crise de dettes souveraines amplifiée par des fraudes suscitées par des banques.

Il est tout de même symptomatique que les rapports trimestriels publiés en 2013 par JP Morgan contiennent en moyenne une dizaine de pages, écrites en petits caractères, énumérant tous les litiges juridiques en

cours ! D'où la question : la banque JP Morgan Chase est-elle « hors de contrôle » ? La question est soulevée par l'analyste Joshua Rosner de la firme Graham Fisher & Co dans un document de 45 pages, publié en mars 2013, intitulé : *JP Morgan Chase : Out of control*[40] *?*. Selon cette étude, JP Morgan Chase a dépensé la somme record de 8,5 milliards de dollars pour régler à l'amiable des litiges de 2009 à 2012, soit 12 % de ses revenus nets pour la même période. Et la banque a aussi dépensé 16 milliards de dollars en frais de justice divers (2006-2009). Le rapport dresse la liste impressionnante des fraudes et abus de la banque qui renvoie ainsi plus l'image d'une entreprise criminelle

que d'une respectable institution bancaire. Le rapport affirme qu'aucune autre banque américaine d'« importance systémique » n'a fait l'objet d'autant de litiges réglés à l'amiable (hors affaires de prêts hypothécaires) alors même qu'elle dispose de « la réputation d'être la mieux managée des plus grosses banques ».

Pour toutes ces raisons, JP Morgan Chase aurait pu avoir la décence de faire preuve d'un peu de modestie, le monde se trouvant toujours au centre d'une crise qu'elle avait contribué avec d'autres grandes banques à déclencher. Loin s'en faut. Dans la collection des « Global Issues » de son entité Europe Economic Research, la banque publie le

28 mai 2013 une analyse de 16 pages intitulée : *The Euro Area Adjustment : About Halfway There*[41]. En substance, face à la difficulté des gouvernants européens à pouvoir imposer des mesures d'austérité à des peuples rétifs, les analystes de la banque réclament la quasi-disparition des démocraties européennes et l'avènement de régimes autoritaires. Devant la résistance des peuples et la mollesse des classes politiques, il est préconisé implicitement de dissoudre ces systèmes démocratiques. Qu'on en juge : « Au début de la crise, il a été généralement admis que les problèmes nationaux existants étaient de nature économique. Or, alors que la crise a évolué, il est devenu évident qu'il y

a des problèmes politiques profondément ancrés dans la périphérie, ce qui, à notre avis, doit changer si l'Union économique et monétaire veut fonctionner correctement à long terme. Les systèmes politiques de la périphérie ont été établis à la suite de dictatures, et ont été façonnés par cette expérience. Les constitutions ont tendance à montrer une forte influence socialiste, ce qui reflète la force politique que les partis de gauche ont acquise après la défaite du fascisme. Les systèmes politiques autour de la périphérie affichent généralement plusieurs des caractéristiques suivantes : faiblesse des exécutifs, États centraux faibles par rapport aux régions, une protection constitutionnelle

du droit du travail, des systèmes de création de consensus favorisant le clientélisme politique, et le droit de manifester si des changements indésirables sont apportés à la politique de *statu quo*. Les défauts de cet héritage politique ont été révélés par la crise. Les pays autour de la périphérie n'ont que partiellement réussi à produire des programmes de réformes fiscales et économiques, avec les gouvernements contraints par des constitutions (Portugal), des régions puissantes (Espagne), et la montée des partis populistes (Italie et Grèce). »

Au-delà des erreurs historiques multiples contenues dans ces paragraphes, il est étonnant de constater comment une banque

ayant participé si activement au déclenchement de la plus grande crise depuis 1929 et à des malversations répétées se permet des jugements d'économie politique aussi radicaux sur des États démocratiques. Mais faisons confiance à la capacité d'amnésie de nos contemporains. Ces faits seront vite oubliés. Ainsi, qui se souvient aujourd'hui que la banque JP Morgan fut un acteur central et conscient du réarmement de l'Allemagne – démocratique puis nazie – dans l'entre-deux-guerres[42] ?

# Le déclin des trois R : régulation, répression, réputation

Aujourd'hui, les trois piliers du bon fonctionnement des marchés financiers – régulation, répression, réputation – sont largement neutralisés.

## La régulation

La régulation est-elle devenue « un pistolet à bouchon » pour reprendre l'expression de Frédéric Lordon[43] ? C'est fort probable. Les historiens auront beau jeu de comparer le travail de reprise en main des institutions

financières après la crise de 1929 et celle opérée après 2008. Les responsables politiques du XXI$^{e}$ siècle ne sortiront pas grandis de la comparaison tant leur pusillanimité consternera alors, « et l'on saura à quoi s'en tenir quant à la tenue des élites des deux époques, leur degré de compromission avec les forces de la finance et de servilité vis-à-vis des puissances d'argent[44] ». À ce stade de compromission du politique avec la finance, les explications triviales par l'intérêt matériel – financements électoraux ; pantouflages et *revolving doors* ; corruption directe ; etc. – pour intéressantes qu'elles soient n'épuisent cependant pas le sujet ; la soumission s'explique aussi par une subtile prise en otage

intellectuelle aboutissant à ce que la vision du monde des financiers s'impose peu à peu, ne laissant plus sur la table qu'un seul argument : « Il n'y a pas d'alternative. » Ce mantra thatchérien[45] a colonisé presque tous les esprits : le corps hôte en vient presque à oublier ce corps parasite tant il est dominant, et, soyons juste, les médias et le monde universitaire n'ont pas mieux résisté à cette pensée devenue unique. Un véritable syndrome de Stockholm.

De quelles régulations parle-t-on ? La *régulation naturelle* par les mécanismes du marché ne fonctionne pas. Seuls les ayatollahs des marchés libres et omniscients y croient encore tel un acte de foi, ou feignent d'y

croire pour parachever leurs prédations. Les mécanismes naturels du marché ne savent pas plus distribuer les richesses équitablement que sanctionner les abus et fraudes à répétition ; dans ce dernier cas, ces mécanismes naturels ont même plutôt tendance à les favoriser. La *régulation externe* par les instances spécialisées (type SEC) est neutralisée par des limites territoriales, la complexité, la faiblesse des moyens humains et matériels, la crainte révérencielle, la soumission idéologique, et parfois par une empathie matinée de collusion et d'intérêts croisés. La *régulation interne* par les conseils d'administration et les auditeurs est souvent fictive : les administrateurs ont rarement les

compétences, l'indépendance ou le temps pour saisir ces domaines complexes, et les cabinets d'audit démontrent année après année les lacunes de leurs pratiques. D'une certaine manière, les banques sont devenues « ingouvernables » comme l'explique le professeur Simon Johnson, coauteur d'un ouvrage[46] important sur la crise des *subprimes* et le rôle des banques dans son déclenchement : « Les banques en question sont si importantes pour l'économie qu'il est quasi impossible de les réglementer. Or, chaque fois qu'un petit groupe d'individus acquiert un pouvoir conséquent par rapport à l'État et à chacun d'entre nous, cela engendre de gros dégâts. Le pouvoir corrompt, et le pouvoir

financier corrompt le système financier. Dans les années qui ont conduit à la crise de 2008 et à la sévère récession qui a suivi, les grandes banques ont été mal gérées, avec un mélange toxique d'orgueil démesuré, d'incompétence et d'endettement excessif. Or leurs problèmes de gouvernance sont pires aujourd'hui qu'ils ne l'étaient en 2005 ou en 2007. Le même scénario pourrait donc se répéter[47]. » La « régulation de la finance » ou la « moralisation de la finance » ressemblent de plus en plus à des slogans creux, moins destinés à annoncer des changements dans le monde réel qu'à divertir l'opinion et la médiasphère.

## La répression

La répression des comportements fautifs est une forme particulière de régulation. En effet, l'application de la loi est une manière de mettre du droit dans les marchés en rappelant de manière volontairement infamante la règle violée. Comme nous le savons désormais, la répression exercée par des voies administratives (sanctions des organes de régulation externes) ou judiciaires (justice pénale) ne s'exerce pas au-delà de quelques rares exceptions, confirmant ainsi une règle plutôt bien établie selon laquelle l'impunité est la norme pour les puissants de la finance. Les raisons sont là aussi bien identifiées : la réelle difficulté à apporter des *preuves*

d'infractions largement invisibles et complexes dans un univers plutôt taiseux ; la *crainte révérencielle* des instances de poursuite soumises à un pouvoir politique lui-même intimidé par ces puissances globales privilégiant la négociation sur la poursuite ; l'« effet de taille » qui encourage les politiques d'*apaisement* au nom de l'emploi et de la stabilité financière. Il y aurait une intéressante étude à réaliser sur la *manière* dont sont découvertes les grandes fraudes financières aussi bien en Amérique du Nord qu'en Europe ou ailleurs. On se rendrait compte probablement que celles-ci sont en majorité mises au jour par des « lanceurs d'alerte » et des journalistes, et plus

rarement par le travail des auditeurs, des organes de répression ou de régulation. Les véritables « chiens de garde » de l'honnêteté financière sont peut-être moins les professionnels salariés pour ce travail spécialisé que des acteurs extérieurs au système. Que faut-il en déduire ?

## La réputation

Longtemps, l'argument de la réputation a semblé servir d'ultime ou même de premier garde-fou aux dérives éthiques et délictuelles de la finance. L'intérêt bien compris des financiers eux-mêmes devait garantir tout le système contre d'insupportables dérives. La banque JP Morgan Chase ne proclame-t-elle

pas haut et fort, à l'image de ses consœurs : « Notre intégrité et notre réputation dépendent de notre capacité à faire la chose juste, y compris quand ce n'est pas la chose facile. » Goldman Sachs affirme fièrement dans son guide d'éthique sur Internet : « Nos actifs sont nos employés, notre capital et notre réputation et si l'un d'entre nous est érodé, c'est cette dernière qui est la plus difficile à rétablir[48]. » L'éthique est portée en large bandoulière par toutes les institutions financières. Pourquoi pas au demeurant puisque la théorie classique de la réputation les conforte dans ce choix. Cette théorie est simple dans son énoncé : la réputation d'honnêteté est un *capital* stratégique pour

le développement des affaires ; en particulier dans l'industrie financière qui, plus que n'importe quel autre secteur, repose sur la confiance, tant il est aisé de tromper les clients sans qu'ils s'en aperçoivent, ce dont tout le monde, clients et banquiers, est bien convaincu. Selon cette théorie classique, le coût d'une mauvaise réputation peut largement excéder les gains éventuels issus de pratiques malhonnêtes et illégales. La perte du capital réputationnel peut même signifier la mort économique. On a vu par le passé de grandes institutions de l'industrie financière chuter après avoir perdu leur réputation d'honnêteté : Bankers Trust Company, Arthur Andersen, etc. Les sociétés ont de ce fait une

forte incitation à investir du temps et des moyens pour développer un capital réputationnel devant fidéliser et attirer la clientèle. Fragile et indispensable, une réputation est longue et coûteuse à construire mais rapide à détruire. Cette théorie classique de la réputation repose implicitement sur l'idée, un peu naïve, selon laquelle « le crime ne paie pas » et que « les fraudeurs se font presque toujours prendre ». Le risque pour une institution de perdre sa réputation sur un gain mal acquis serait donc trop élevé.

Cette théorie classique, intuitive et rassurante, ne se vérifie plus dans le monde de la haute finance depuis les années 1990. Désormais, une mauvaise réputation n'empêche

plus les grands acteurs de la finance non seulement d'exister mais de prospérer, comme le démontre avec détail Jonathan R. Macey dans un livre au titre explicite : *The Death of Corporation Reputation : How Integrity Has Been Destroyed on Wall Street*[49]. En effet, si la théorie classique de la réputation se vérifiait encore, aucun des grandes banques et des grands fonds spéculatifs de Wall Street et d'ailleurs ne serait encore en vie. Depuis longtemps leurs clients les auraient fuis. Que dire en particulier de la banque Goldman Sachs qui depuis la crise de 2008 incarne – à tort ou à raison, ici n'est pas le problème – le « vampire » type, pour reprendre l'image proposée par Matt Taibbi

dans le magazine *Rolling Stone* : « La première chose que vous devez savoir sur Goldman Sachs, c'est qu'elle est partout. La banque d'investissement la plus puissante du monde est un grand calamar vampire [*great vampire squid*] enroulé autour du visage de l'humanité[50]. » Malgré une image déplorable, Goldman Sachs se porte toujours très bien. Que dire par ailleurs du naufrage des agences de notation financière dont les notes sur les produits titrisés se sont révélées aux neuf dixièmes erronées et ont provoqué en partie la crise des *subprimes* ? Malgré une réputation durablement entamée, le cartel formé par Moody's, Standard & Poor's et Fitch continue à fonctionner, comme si de

rien n'était. Manifestement, à Wall Street, les firmes semblent donc de moins en moins embarrassées par leur mauvaise réputation[51]. Ainsi que nous l'avons vu, les éventuelles poursuites pour fraude sont intégrées comme un coût opérationnel parmi d'autres, rien d'autre : les conséquences sur l'image semblent indifférentes.

Pourquoi alors une telle métamorphose face au risque réputationnel qui ne semble plus freiner la marche aux profits ? Ici, plusieurs explications se combinent. 1) Les poursuites par les instances de régulation et de répression sont si nombreuses qu'elles se perdent dans le bruit ambiant et ne peuvent donc plus se transformer en signal pertinent

pour le public. Banalisées, elles perdent tout sens. 2) Surtout, elles se terminent presque toujours, comme nous l'avons vu, en accords négociés au cours desquels les institutions financières ne sont obligées « ni de nier ni de reconnaître leur responsabilité », ce qui là aussi brouille tout message stigmatisant ; au final, plus personne ne sait si les faits litigieux sont réellement établis et graves, et si les firmes ont bien ou mal agi. 3) Par ailleurs, si la mauvaise réputation peut faire fuir les déposants de la banque de détail, vite apeurés tel des lemmings, elle ne rebute pas forcément les autres clients, ceux intéressés par les activités de marché qui sont souvent des professionnels plutôt avertis. Ces

derniers peuvent même considérer que le comportement carnassier est un gage d'efficacité : d'une certaine manière, dans un secteur devenu et perçu comme anomique et fondamentalement darwinien, où les professionnels ont intégré la prédation comme un standard, « la mauvaise réputation est (presque) devenue la bonne réputation ». Quel que soit le comportement potentiellement prédateur et non éthique de la banque, il est admis qu'elle sait réaliser des opérations profitables, risquées et innovantes. Leur technicité est reconnue ; les *deals* sont faits, certes avec un risque de se faire plus ou moins plumer, mais ils le sont. 4) Ensuite, les grandes banques d'affaires et/ou

universelles fonctionnent en oligopole. Très grosses et peu nombreuses, elles sont incontournables. Comment les éviter ? Il n’y a pas vraiment d’alternative et il faut donc passer sous leurs fourches caudines, à un moment ou à un autre. 5) Enfin, il est possible que les banques aient changé leur propre perception de la clientèle. « Les avancées technologiques dans les modèles de transactions informatiques ont conduit les banquiers d’investissement à croire qu’ils n’ont pas besoin de clients dans le sens ancien du mot “client”. Ils n’ont plus besoin que de contreparties, ce qui signifie des gens prêts à échanger avec eux sur une base sans lien de dépendance et qui n’ont ni demandé ni reçu

de conseils et ne prétendent pas faire confiance aux banques pour autre chose que l’achat ou la vente au prix convenu lors d’appels téléphoniques (enregistrés) et de communications électroniques documentées entre les banques et leurs soi-disant “clients[52]”. » En fin de compte, une mauvaise réputation est pour une banque ou un *hedge fund* un facteur peut-être désagréable mais économiquement supportable.

# La grande causalité méconnue : financiarisation crises brutales, paupérisation, criminalisation/ corruption

Retour en arrière. Que fut la crise des *subprimes*, sinon un vaste transfert d'argent de pauvres endettés vers de riches spéculateurs ? Des riches aux manettes de la spéculation financière ont spéculé sans frein avec l'argent des pauvres et des classes moyennes bernés par le rêve hypothécaire : au final, des riches sont devenus plus riches et

des pauvres plus pauvres. Une longue et habile chaîne alimentaire a autorisé de grands carnassiers en col blanc à dévorer des sous-espèces en col bleu, dans une pure logique de prédation largement frauduleuse[53]. Cette spoliation frauduleuse fut moins un *objectif* qu'une *conséquence* et le résultat plus de la *convergence d'intérêts* que d'un *complot*. Or la tragédie a bien eu lieu et s'est jouée en trois actes :

- *Acte 1* : *L'orgie* (1980-2007). Une dérégulation entamée dans les années 1970 et 1980, fruit d'innovations technologiques (informatisation), de bouleversements géopolitiques (la fin de la guerre froide, la mondialisation) et surtout de lois votées par et au

profit de classes dirigeantes. Les marchés financiers sont les premiers bénéficiaires de ce mouvement historique profond. Le dogme des marchés omniscients et infaillibles triomphe dans les médias, les classes politiques et les universités. Aux États-Unis et ailleurs, les ménages vivent une orgie d'endettement et les élites de profits, tout en se livrant à des fraudes massives (Enron, Boesky, Milken, faillite des caisses d'épargne américaines, Madoff, prêts prédateurs, etc.). Banquiers et agences de notation[54] multiplient les fraudes sur le marché des prêts hypothécaires. Wall Street ressemble à une « scène de crime », mais ne le sait pas encore.

• *Acte 2 : La crise puis le sauvetage* (2007-2009). Les bulles immobilières et financières éclatent aux États-Unis en 2008. Les banques occidentales appellent à l'aide les États qui doivent jouer les pompiers avec l'argent du contribuable. Les banques sont renflouées pour que l'effondrement du système financier n'entraîne pas dans sa chute celui de toute l'économie américaine puis mondiale. Durant cette période cruciale, les États jouent la scène des rodomontades. Ils bombent le torse en affirmant vouloir mater et moraliser les marchés financiers. En résumé : « Plus jamais ça ! »

• *Acte 3* : *La chute* (2009-2013). Rien ne se passe comme prévu. 1) La crise initiale de

l'endettement privé mute d'abord en crise économique et sociale (chômage massif) puis en crise des dettes souveraines (alourdissement de l'endettement public). Les États s'épuisent à sauver les banques en mettant sur la table plus d'argent que le plan Marshall de reconstruction de l'Europe après 1945. 2) La finance sort impunie, récompensée et renforcée de la crise : les marchés prêtent désormais aux États qui les ont sauvés et pointent ainsi dans leur dos une lame tranchante afin de les pousser à se « réformer » et à mener des politiques de rigueur. 3) Les projets de régulation de la finance s'enlisent et ne produisent que des effets cosmétiques. 4) La spéculation

financière reprend de plus belle, avec la garantie implicite des États. 5) L'impunité (judiciaire et autres) est quasi totale contre les anciens fauteurs de la crise[55]. 6) Les fraudes liées à la crise se poursuivent : d'une part sur le marché des saisies immobilières (*forclosure gate*) ; d'autre part sur le marché des taux interbancaires, le Libor, afin de masquer la crise des liquidités.

Non seulement la finance n'est pas punie, mais elle est triplement récompensée : en évitant toute sanction pénale, en recevant l'argent public au moment où des millions d'hommes et de femmes sombrent dans le chômage et la pauvreté, et en permettant à ses cadres fautifs de continuer leur activité

professionnelle dans ce secteur. Et la gigantesque « scène de crimes financiers » que représente Wall Street ne constitue pas une « délinquance sans délinquants[56] » : il s'agit plutôt d'une criminalité bien réelle mais sans véritable justice criminelle apte à la poursuivre.

Depuis, rien n'a changé. Comme l'écrit le professeur Anat R. Admati de l'Université de Stanford, « les grandes banques refusent toujours d'apprendre » : « Presque cinq ans après la banqueroute de Lehman Brothers ayant déclenché une crise financière mondiale, nous ne sommes toujours pas en sécurité. Des banques énormes, complexes et opaques, continuent de prendre des risques

qui mettent en danger l'économie. De Washington à Berlin, les lobbyistes bancaires ont systématiquement bloqué les réformes. Leurs efforts pour obscurcir et pour acheter de l'influence ne sont pas surprenants. Ce qui est honteux, c'est de voir comment nos leaders ont facilement cédé, et comment rapidement les leçons de la crise ont été oubliées[57]. » À l'origine de la crise des *subprimes*, il y eut le *shadow banking* des prêteurs hypothécaires (*mortgage lenders*) américains malhonnêtes qui joua un rôle crucial. Or, après la crise, a-t-on tenté de réguler et de limiter cette « finance de l'ombre » ? Nullement : elle ne cesse depuis

2008 de poursuivre son expansion mortifère…

Cette tragédie voit triompher une version ultralibérale des marchés et provoque un basculement des souverainetés étatiques au profit de souverainetés financières. Car la crise des dettes souveraines est une *conséquence directe* du sauvetage de la finance. Elle n’est pas, selon une expression volontairement biaisée, une crise de l’endettement des États mais bien du « sur- »endettement des États né de l’urgence à sauver des financiers cyniques et fraudeurs. On pourrait résumer ces événements par la « fable du petit baigneur ». Le petit baigneur se croit adulte. Échappant à la surveillance

de ses parents et du maître-nageur, il décide de s'éloigner du rivage pour épater la galerie et remporter de belles médailles au large. Arrive ce qui devait arriver : quand il est à deux doigts de se noyer, de coûteux et périlleux secours sont envoyés en mer pour récupérer l'imprudent qui, une fois sauvé, ne reconnaît ni son inconscience ni son dû aux secouristes. Que ces derniers aient failli y laisser leur bateau et leur vie lui importe peu. Cependant, endettés jusqu'au coût par ce coûteux sauvetage, les secouristes doivent emprunter à vil prix auprès du petit baigneur devenu grand et riche. Et personne ne songe entre-temps à lui faire payer le sauvetage, ni même à le punir pour son imprudence. Que

croyez-vous qu'il advint ? Le baigneur racheta la plage et les secouristes, puis reprit ses dangereuses escapades en haute mer…

Cette incroyable séquence historique a été le théâtre d'une succession de *deux transferts massifs*. La crise financière naît d'un transfert prédateur d'argent des pauvres et des classes moyennes vers les plus riches : la spéculation sur des dettes privées. Puis, pour sauver les fauteurs de crise, un autre transfert de richesses est mis en œuvre : les dettes des banques sont transférées vers les États, donc les contribuables. Autrement dit, l'oligarchie financière aura réalisé une *double ponction* : des pauvres et des classes moyennes vers les riches, puis des contribuables

vers les financiers. Dans cet extraordinaire bras de fer entre les puissances financières et étatiques, les premières sortent vainqueurs et renforcées et les secondes exsangues. Évidemment, ces transferts/ponctions facilités par la dérégulation n'ont pas cessé d'alimenter la vaste sphère financière internationale et le développement des fonds spéculatifs, des marchés financiers et autres « innovations » : chacun comprend bien qu'il n'était pas possible de placer cet argent devenu gigantesque sous des matelas ou même de simples comptes dans des banques de détail ! Qui ne voit pas le lien entre financiarisation du monde et prédation plus ou moins frauduleuse ?

Ce qui nous conduit à une interrogation sur la concomitance de quatre phénomènes majeurs durant cette période historique (1980 à nos jours) engendrés par la dérégulation : financiarisation, crises brutales, creusement des inégalités et criminalisation/corruption. Cette corrélation vaudrait-elle causalité ? La chaîne causale entre ces phénomènes n'est évidemment ni parfaitement linéaire ni abruptement mécanique. Il est cependant évident que la financiarisation du monde a conduit à un creusement des inégalités sociales et à la formation d'oligarchies financières prédatrices ayant abouti à la crise. Un chiffre illustre ce phénomène que l'on retrouve plus ou moins partout dans des

proportions proches : en 1976, 1 % des Américains les plus riches captent 8,9 % de la richesse nationale ; en 2007, à la veille de la crise, ce 1 % en monopolise 23,5 % ! N'y aurait-il pas là la preuve d'une quasi-corrélation entre dérégulation, creusement des inégalités et crise financière ? Il est symptomatique que, pour accéder aux sommets des revenus mondiaux, il ne faut plus être un acteur de Hollywood, un présentateur de télévision ou un sportif mais un financier. Et encore pas n'importe lequel. Si évidemment la banque rémunère toujours très bien, il existe désormais une superélite, un quasi-univers parallèle par la démesure des gains proposés : le monde des fonds spéculatifs. Là,

ces nouveaux mogols gagnent en moyenne dix fois plus que les autres vedettes (de la télévision, du cinéma ou sport) mais aussi de la banque. Ainsi, en 2010, John Paulson manager du *hedge fund* éponyme accumule-t-il en une année 4,9 milliards de dollars de revenus personnels.

La dérégulation a bénéficié aux acteurs du secteur financier (banques, fonds spéculatifs, etc.), mais aussi aux multinationales dont une partie importante des profits provient désormais de leurs placements sur les marchés. Dans ce maelström, les fraudes et autres formes de corruption ont été un puissant moteur révélant l'anomie des classes dirigeantes subitement affranchies des

multiples contraintes de l'ancien monde : territoriales, morales, juridiques, etc. Comme l'explique le prix Nobel d'économie Paul Krugman : « L'histoire et l'expérience moderne nous enseignent que les sociétés très inégalitaires ont également tendance à être très corrompues. Il y a une flèche de causalité qui va de l'évolution divergente des revenus à Jack Abramoff[58]. » Le creusement des inégalités au profit des classes dirigeantes explique à la fois l'appauvrissement des autres classes sociales, mais aussi la criminalisation des mœurs politiques, économiques et financières et pour partie la formation des grandes bulles spéculatives sur les marchés immobiliers et financiers.

Même Alan Greenspan en 2004 et 2005, alors tout-puissant n° 1 de la Réserve fédérale et gourou en chef de la secte ultralibérale, s'alarme devant le Congrès des États-Unis de la montée excessive des inégalités. Il y voit un danger pour la démocratie : « Je pense qu'une concentration excessive des revenus dans une société démocratique n'est pas souhaitable[59] » ; « Comme je l'ai souvent dit, ce n'est pas le genre de chose qu'une société démocratique – une société démocratique capitaliste – peut vraiment accepter sans s'en occuper[60] ». Le libertarien doctrinaire a-t-il subitement un éclair de conscience sociale ? Il est évident que le creusement des inégalités génère un double

phénomène : d'un côté un excès d'épargne chez les classes dirigeantes qui s'en servent alors pour spéculer ; et de l'autre côté un excès d'endettement chez les classes pauvres et moyennes qui tentent de maintenir leur niveau de vie ou de participer de l'euphorie ambiante. Rappelons-le : la crise des *subprimes* est la conséquence de la spéculation organisée et largement frauduleuse par les riches sur les dettes des pauvres. Et ce sont ces enrichissements indus qui conduisent à la crise. La dérégulation en transformant les marchés financiers en un vaste casino – ainsi que l'ont montré par exemple les économistes Reinhart et Rogoff[61] – leur a

donné une dimension de prédation criminelle et une instabilité évidentes.

# CONCLUSION

## Âge postpolitique et pouvoir disciplinaire

Un certain capitalisme financiarisé, mondialisé et dérégulé marque la fin de la démocratie telle que nous l'avons vécue depuis un siècle. Il signe notre entrée dans un âge *post-politique* d'autant plus redoutable qu'il avance masqué. La privatisation du monde au profit de puissances privées – légales, criminelles ou grises – vassalise les États et les peuples, de manière d'autant plus

redoutable que le maître n’a ni visage ni centre. Le *pouvoir disciplinaire* des marchés financiers lamine la souveraineté des peuples et des États ; or la « souveraineté » n’est que l’autre nom de la liberté et de la démocratie. Nous ne sortirons de cet *imperium* financier – ne laissant derrière son passage que crises financières, montée des inégalités et fraudes massives – que par une définanciarisation des économies. Toutefois, il est peut-être trop tard : c’est probablement parce que le monde a déjà basculé que nous commençons tout juste à prendre conscience du danger et à le nommer. Hegel ne nous a-t-il pas appris que « la chouette de Minerve ne prend son envol qu’à l’irruption du crépuscule[1] » ? Ou peut-être faut-il revenir à Nietzsche ? « Les

plus grands événements et les plus grandes pensées – mais les grandes pensées sont les plus grands événements – se font comprendre le plus tard ; les générations contemporaines de ces événements ne les *vivent* pas, mais passent à côté[2]. »

# Notes

## Avant-propos

1. Fernand Braudel, *La Dynamique du capitalisme*, Flammarion, coll. « Champs », 2008.

2. Karl Polanyi, *La Grande Transformation*, Gallimard, coll. « Tel », 2009. L'auteur constate que, pour la première fois dans l'histoire, les marchés dominent la politique. Cet ouvrage majeur paraît en 1944. Depuis, cette emprise des marchés sur l'homme, la société et le politique s'est approfondie.

3. Kevin Phillips, *American Theocracy*, Penguin Books, 2007.

# INTRODUCTION
# Ce que les économies et souvent les criminologues, ne veulent pas voir

1. Edward Chancellor, *Devil Take the Hindmost : A History of Financial Speculation*, Plume Book, 2000.

2. Charles P. Kindleberger et Robert Aliber, *Manias, Panics, and Crashes : A History of Financial Crises*, John Wiley & Sons, 2005 ; traduction française : *Histoire mondiale de la spéculation financière*, Valor Éditions, 2004.

3. À ce sujet, nous renvoyons à nos précédents ouvrages publiés aux éditions Odile Jacob qui tous, sous un angle différent à chaque fois, conduisent au même constat.

4. Jean-Baptiste Say, *Cours complet d'économie politique pratique*, Guillaumin libraire, 1840, tome I, p. 5 et 6.

5. *Ibid.*, p. 7.

6. Léon Walras, *Éléments d'économie politique pure ou Théorie de la richesse sociale,* Kessinger Publishing, 2010.

7. David Orrell et Tomas Sedlacek, *Le Crépuscule de l'Homo œconomicus*, Exils Éditeur, 2012.

8. *Commentaire*, 2008, n° 124.

9. Bernard Mandeville, *La Ruche bourdonnante ou les Crapules virées honnêtes*, La Bibliothèque, 1997.

10. Marvin T. Brown, *Civilizing the Economy : A New Economics of Provision*, Cambridge University Press, 2010.

11. *Ibid*.

12. Un biais comparable à celui nous faisant admirer la « démocratie » grecque sous l'Antiquité.

13. Marvin T. Brown, *Civilizing the Economy : A New Economics of Provision, op. cit*.

14. *Ibid*.

15. Gaël Giraud, *Illusion financière. Pourquoi les chrétiens ne peuvent pas se taire*, Éditions de l'Atelier, 2012.

16. George A. Akerlof, « The market for "lemons" : Quality uncertainty and the market mechanism », *The Quarterly Journal of Economics*, août 1970, vol. 84, n° 3, p. 488-500.

17. George A. Akerlof et Paul M. Romer, « Looting : the economic underworld of bankruptcy for profit », *NBER Working Paper*, avril 1994, n° R1869.

18. « J’assume mon passage chez Goldman Sachs », propos recueillis par Claire Gatinois, Érik Izraelewicz et Philippe Ricard, *Le Monde*, 22-23 juillet 2012.

19. Fernand Braudel, *La Dynamique du capitalisme*, *op. cit*. Et pour les citations suivantes.

20. Gabriel Tarde, *La Philosophie pénale*, Elibron Classics, 2002. Livre publié la première fois en 1890.

21. Depuis cette époque, tout un courant de la sociologie criminelle, pétri de « déconstruction », tente de démontrer l’inanité de ce concept, expliquant que le crime est d’abord *disorganized*. Pour un aperçu de cette sociologie ou criminologie « radicale » : Jean-François Gayraud et François Thual, *Géostratégie du crime*, Odile Jacob, 2012.

22. Ici le maître livre de Louis Chevalier : *Classes laborieuses et classes dangereuses*, Hachette, « Pluriel », 1984.

23. *White Collar Crime, The Uncut Version*, Yale University Press, 1983.

24. Nous avons proposé ce nouveau concept dans : Jean-François Gayraud, *La Grande Fraude. Crime, subprimes et crises financières*, Odile Jacob, 2011 ; Jean-François Gayraud et François Thual, *Géostratégie du crime*, Odile Jacob, 2012. Puis nous l'avons développé : Jean-François Gayraud et Jacques de Saint Victor, « Les nouvelles élites criminelles. Vers le crime organisé en col blanc », *Cités*, 2012, n° 51.

25. Sur cette question importante : Jean-François Gayraud et François Thual, *Géostratégie du crime*, *op. cit.* ; Jacques de Saint Victor, *Un pouvoir invisible. Les mafias et la société démocratique XIX-XX^e siècle*, Gallimard, 2012.

## CHAPITRE 1

# Récession yakuza et pyramides albanaises : les crises financières ont-elles une origine criminelle ?

1. Cité *in* Charles P. Kindleberger et Robert Aliber, *Manias, Panics, and Crashes*, *op. cit.*

2. Tacite, *Annales*, Gallimard, coll. « Folio », 1980.

3. Jean-François Gayraud, *La Grande Fraude*, *op. cit.*

4. Par ailleurs, au moment où ces lignes sont écrites, la question se pose aussi pour deux autres pays en surchauffe bancaire et immobilière : la Turquie et la Chine.

5. Sur la réception de ce livre à l'époque : Ian Buruma, « It can't happen here », *The New York Review of Books*, 23 avril 1992.

6. John J. Dower, *Japan in War and Peace*, New Press, 1995.

7. Ezra Vogel, *Japan as Number One*, Harvard University Press, 1979.

8. Cité *in* Edward Chancellor, *Devil Take the Hindmost*, *op. cit*.

9. Titre du livre décrivant l'histoire des euphories financières : Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, *Cette fois, c'est différent*. *Huit siècles de folie financière*, Pearson, 2010.

10. Le concept de *nihonjinron* est apparu après la Seconde Guerre mondiale. Il signifie littéralement « théories ou discussions sur le Japon ». Toute une littérature très populaire décrit ainsi ce qui fait l'unicité et l'originalité du Japon comparé aux autres pays ; en fait ce qui fait l'« exception japonaise ».

11. Cité *in* James Sterngold, « Gangsters have their hands deep in Japan's financial pockets », *International Herald Tribune*, 19 octobre 1994.

12. Paul Krugman, *Pourquoi les crises reviennent toujours*, Seuil, 2009.

13. Charles P. Kindleberger et Robert Aliber, *Manias, Panics, and Crashes*, *op. cit.*

14. Par exemple : Jean-Marie Bouissou, « Crime organisé et pouvoir politique au Japon », *Les Jeudis du Chear*, 1999 ; Jean-Marie Bouissou, « Le marché des services criminels au Japon », *Critique internationale*, printemps 1999, n° 3 ; Jean-Marie Bouissou, *Quand les sumos apprennent à danser*, Fayard, 2003 ; David E. Kaplan, « Yakuza Inc. », *US News & World Report*, 13 avril 1998 ; Peter B. E. Hill, *The Japanese Mafia, Yakuzas, Law and The State*, Oxford University Press, 2003.

15. David E. Kaplan, « Yakuza Inc. », *US News & World Report*, 13 avril 1998.

16. Il s'agit en l'occurrence d'un proverbe traditionnel non pas japonais mais chinois !

17. David Holley, « Officials say Japanese gangs play key role in bad loan crisis », *Los Angeles Time*, 23 novembre 1995.

18. *UPI*, 13 avril 1996.

19. Peter B. E. Hill, *The Japanese Mafia : Yakuza, Law, and the State*, Oxford University Press, 2003.

20. *In* Donatella Della Porta et Yves Mény (dir.), *Démocratie et corruption en Europe*, La Découverte, 1995.

21. Paul Krugman, *Pourquoi les crises reviennent toujours*, *op. cit*.

22. Cité *in* Régis Soubrouillard, « Fukushima, symptôme des failles de la démocratie japonaise », *Marianne2.fr*, 12 mars 2012. Lire également : Onishi Norimitsu et Belson Ken « Culture of collusion in Japan disaster », *International Herald Tribune*, 27 avril 2011.

23. Guilhem Fabre, *Les Prospérités du crime*, Éditions de l'Aube, 1999.

24. Charles P. Kindleberger et Robert Aliber, *Manias, Panics, and Crashes*, *op. cit*.

25. James K. Galbraith, *L'État prédateur*, *op. cit*.

26. Les escroqueries pyramidales sont souvent qualifiées de *Ponzi scheme* par référence au grand escroc des années 1930, Charles Ponzi.

27. La Thaïlande est un autre exemple. De ce pays part en 1997 une crise financière qui s'étend ensuite à toute l'Asie. Or environ 8 à 11 % du PIB thaïlandais était contrôlé à la veille de la crise par le crime organisé dont le chiffre

d'affaires provenait principalement des jeux illicites, de la prostitution et du trafic de stupéfiants.

28. Guilhem Fabre, *Les Prospérités du crime*, Seuil, 2009.

29. *Ibid.*

30. *Ibid.*

31. Gérard Chastagnaret, « Banques, caisses d'épargne, immobilier et politiques publiques. Une lecture historienne de la crise financière espagnole : l'Espagne toujours différente ? », *Revue d'économie financière*, juin 2013, n° 110.

32. *Ibid.*

33. Jean-François Gayraud, *Showbiz, people et corruption*, Odile Jacob, 2009.

34. Gérard Chastagnaret, « Banques, caisses d'épargne, immobilier et politiques publiques. Une lecture historienne de la crise financière espagnole : l'Espagne toujours différente ? », art. cit.

35. Afin d'augmenter leurs fonds propres pour faire face à leurs difficiles échéances financières, les banques et les caisses d'épargne émettent des titres de dettes sans échéance ni garanties de remboursement, parfois depuis des

filiales dans des paradis fiscaux, avec indexation sur la valeur de leurs actions. Les clients visés sont surtout des retraités, les jeunes et les classes populaires.

36. Cité *in* Sandrine Morel, « La critique sans concessions des inspecteurs de la Banque d'Espagne », *Le Monde*, 9 janvier 2013.

37. 37. Charles Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes*, *op. cit.*, p. 23 de la traduction française.

38. Paul Jorion, *Le Capitalisme à l'agonie*, Fayard, 2011.

39. Robert Boyer, Mario Dehove, Dominique Plihon, *Les Crises financières. Rapport au Conseil d'analyse économique,* La Documentation française, 2004.

40. Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, *Cette fois, c'est différent*, *op. cit*.

41. *Ibid.*

42. C'est pourquoi Charles Kindleberger intitule le premier chapitre de son ouvrage : « Crise financière : un éternel recommencement », *in* Charles P. Kindleberger et Robert Aliber, *Manias, Panics, and Crashes, op. cit.*

43. Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, *Cette fois, c'est différent*, *op. cit*.

44. Sur cet aspect de l'œuvre de Balzac : Jean-Hervé Donnard, *Balzac. Les réalités économiques et sociales dans la « Comédie humaine »*, Armand Colin, 1961.

45. John K. Galbraith, *A Short History of Financial Euphoria*, Whittle Direct Books, 1990.

46. « Le génie financier, c'est avant la chute. »

47. John K. Galbraith, *A Short History of Financial Euphoria*, *op. cit*.

48. Sur cette notion : Kindleberger Charles P. et Aliber Robert, *Manias, Panics, and Crashes, op. cit*.

49. Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, *Cette fois, c'est différent*, *op. cit*.

50. Jean-François Gayraud, *La Grande Fraude*, *op. cit*.

51. Financier anglais du XVI^e siècle à qui l'on attribue une « loi » d'économie financière apparemment paradoxale, devenue fameuse selon laquelle « la mauvaise monnaie chasse toujours la bonne monnaie ». Ainsi, les agents économiques préfèrent conserver la « bonne » monnaie (les pièces d'or), et par contre utilisent pour payer leurs échanges la « mauvaise » (les pièces d'argent) dans le but de s'en défaire au plus vite.

52. Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*, Currency Doubleday, 2005.

53. *Ibid.*

54. Selon Hyman Minsky, toutes les situations de spéculation ne se ressemblent pas. Il faut à ce titre distinguer deux situations qui peuvent caractériser un financement « spéculatif ». La première est un financement spéculatif *a priori*, existant en quelque sorte en amont, dès les origines : le renouvellement de la dette résulte de l'insuffisance des revenus productifs attendus pour couvrir le coût initial de la dette. Le risque existait dès le départ, dès la signature du contrat. Cette forme de spéculation oblige à s'interroger ou sur l'honnêteté ou sur la compétence de l'agent économique. La seconde situation peut être qualifiée de « potentiellement spéculative » : un financement prudent au départ peut se révéler spéculatif *a posteriori* si la nature de l'engagement financier le rend sensible aux conditions du marché, comme par exemple une hausse subite des taux d'intérêt.

55. Christine Sinapi, Pierre Piégay et Ludovic Desmedt, « L'analyse des crises : Minsky, après Fisher et Keynes », *L'Économie politique*, novembre 2010, n° 48.

56. *Ibid.*

57. À travers la question de la dérégulation et de la non-régulation des marchés, se profile une interrogation plus fondamentale sur la qualité des *institutions politiques et économiques*. Ainsi que le montrent Daron Acemoglu et James A. Robinson dans *Why Nations Fail : The Origins of Power, Prosperity, and Poverty* (Crown, 2012), de bonnes institutions économiques sont nécessaires pour créer les conditions du développement économique : respect des droits de la propriété privée, sécurité des biens et des personnes, droit des contrats stable, protection de l'épargne et des investissements, etc. En revanche, des institutions économiques « corruptrices » qualifiées d'« exclusives » – travail forcé et esclavage, spoliation des biens, etc. – sont inaptes à susciter un développement durable. En amont cependant, ce sont les institutions politiques, à l'origine des institutions économiques, qui sont déterminantes : « Tandis que des institutions économiques sont critiques pour déterminer si un pays est pauvre ou prospère, c'est la politique et les institutions politiques qui déterminent quelles institutions économiques un pays a. » Qu'est-ce que la dérégulation et la non-régulation sinon la volonté de laisser dominer des règles molles et maigres, donc formant un système économique fondé sur le laisser-faire ?

58. Edward Chancellor, *Devil Take the Hindmost : A History of Financial Speculation*, *op. cit*.

59. *Ibid.*, p. 89 de la traduction française. Dans un autre passage, p. 8 : « Il arrive que les krachs et paniques naissent de révélations de pratiques douteuses, de gains frauduleux ou de malversations (corruption de fonctionnaires par exemple) survenus au cours de la phase de spéculation. »

60. *Ibid.* p. 92-93 de la traduction française.

61. *Ibid.* p. 97 de la traduction française.

62. *Ibid.*, p. 94 de la traduction française.

## CHAPITRE 2

# Les narcobanques : des banq dévoyées sont-elles au service du crime organisé ?

1. *Estimating Illicit Financial Flows Resulting From Drug Trafficking And Other Transnational Organized Crimes*, United Nations Office on Drugs and Crime (ONUDC), octobre 2011.

2. *The Bucks Stops Here : Improving US Anti-Money Laundering Practices. A Report by the United States Senate Caucus on International Narcotics Control*, avril 2013. Pour les trois citations suivantes.

3. Il s'agit d'un concept anglo-saxon : la *compliance*. Sous ce vocable sont regroupés les techniques et les métiers destinés à protéger les institutions financières contre le crime : blanchiment, fraudes, non-respect des embargos, etc. Les banques doivent ainsi se livrer à des « vérifications » ou *due*

*diligence* sur leurs opérations et leurs clients afin de démontrer leur bonne foi. Pour les banques, le concept clef est celui du *know your client* (KYC) : « connaître son client ».

4. Encore s'agit-il ici d'un pur effet d'aubaine ou d'un malentendu né de la lutte contre le « financement du terrorisme ». En effet, la plupart du temps, le terrorisme se finance par de l'argent légal. Le processus est donc inversé par rapport à celui de l'argent du crime (organisé ou autre) : il n'est plus question de blanchir de l'argent noir/sale, mais à l'inverse de noircir de l'argent propre/légal en l'utilisant pour des crimes.

5. Le monde anglophone parle souvent de *corporate vehicle* ou de *shell company* pour évoquer les « sociétés-écrans ». Sur cette question cruciale, un rapport important de la Banque mondiale et de l'ONUDC, au titre évocateur : *The Puppet Masters. How the Corrupt Use Legal Structures to Hide Stolen Assets and What to Do About It,* Stolen Asset Recovery Initiative (STAR), Emile Van der Does de Willebois, Emily M. Halter, Robert A. Harrison, Ji Won Park, J. C. Sharman, 2011. Notons qu'il existe une longue liste de rapports internationaux – dont on retrouve les références dans *Puppet masters* – ayant depuis longtemps établi ce diagnostic. On ne manque donc pas de savoir en la matière

mais d'action concrète pour éliminer ces « sociétés-écrans ».

6. David Ruthkopf, *Superclass : The Global Power Elite and The World They Are Making*, Farrar, Straus and Giroux, 2008.

7. Peter Dale Scott, *American War Machine*, Éditions Demi-Lune, 2012.

8. La chute de l'URSS sera à l'origine de gigantesques prédations, et d'opérations de fuite de capitaux et de blanchiment d'argent sale, ainsi que le démontrera l'« affaire de la Bank of New York » à la fin des années 1990.

9. Le *shadow banking* ou « banque de l'ombre » est un terme imaginé en 2007 par l'économiste américain Paul McCulley pour décrire des sociétés *ad hoc* (appelées véhicules de titrisation) mises en place par les banques pour accroître leurs capacités de financement. Dans un second temps, le terme a été élargi pour désigner l'ensemble des intermédiaires financiers non bancaires, réalisant les mêmes activités que les banques, sans avoir accès aux garanties publiques : fonds de capital-investissement, fonds spéculatifs, sociétés de crédit et autres fonds monétaires ; mais aussi toutes les institutions financières ayant une activité

bancaire sans être formellement contôlées et régulées comme des banques.

10. Sur cette question : Jean-François Gayraud et François Thual, *Géostratégie du crime*, *op. cit*.

11. En astrophysique, un trou noir est un corps difficilement observable dont le champ gravitationnel est si intense qu'il empêche toute forme de matière ou de rayonnement de s'en échapper.

12. Nous empruntons cette judicieuse expression à l'acte d'accusation lancé par la justice pénale américaine en juillet 2013 contre le *hedge fund* SAC et son n° 1 Steve Cohen.

13. En mars 2012, après l'expiration des « poursuites différées », la Wachovia fut définitivement tirée d'affaires. Ce délai fonctionne comme une mise à l'épreuve. Mais *a contrario* dans le cadre de ce type de procédure, les poursuites pénales sont finalement engagées quand la partie contractante ne remplit pas ses obligations, telle celle par exemple de mettre en place un programme de lutte antiblanchiment effectif, après expiration du délai.

14. Cette banque va parfaitement coopérer avec la justice américaine afin d'apurer le passé de la Wachovia.

15. Une devise ne sort jamais de son pays d'origine : le dollar a seulement cours aux États-Unis, le peso mexicain a cours seulement au Mexique. Une banque mexicaine qui souhaite détenir et échanger des dollars doit donc ouvrir un compte dans une banque américaine. Elle devient cliente de cette banque. La banque américaine est alors appelée le « correspondant » aux États-Unis de la banque mexicaine. Le *correspondant banking* constitue en soi un sujet dans la lutte contre le blanchiment d'argent, comme en atteste un rapport du Congrès des États-Unis : *Role of US Correspondent Banking in International Money Laundering*, US Senate Permanent Subcommittee on Investigations, mars 2001. À la base de la lutte contre le blanchiment de l'argent sale pratiquée par les banques et plus généralement les institutions financières, un principe simple : « connaître son client », plus classiquement connu sous son mode anglophone de *know your client* (KWC), comme nous l'avons déjà noté. Or le modèle selon nous répandu de la « banque criminelle » doit obliger les banques honnêtes à s'interroger sur l'honorabilité non plus de leurs seuls déposants mais aussi de leurs partenaires, c'est-à-dire les banques correspondantes, leurs « contreparties bancaires ». Un deuxième KWC – après le *know your client*, le *know*

*your correspondant* – doit s'imposer, car les banques douteuses ont mécaniquement proliféré dans un monde chaotique, dérégulé et criminalisé.

16. Cité *in* David Voreacos, « Wachovia to pay $160 million to end money laundering probe », *Bloomberg.com*, 18 mars 2010.

17. Miami est un des épicentres du blanchiment de l'argent sale aux États-Unis ; c'est même, à l'image de Las Vegas au Nevada, une ville qui historiquement s'est développée grâce à l'argent de la drogue.

18. Financial Crimes Enforcement Network : service spécialisé du département du Trésor américain, le FinCEN a pour « mission de protéger le système financier contre l'usage illicite et le blanchiment d'argent et de promouvoir la sécurité nationale par la collecte, l'analyse et la diffusion de renseignements financiers et l'utilisation stratégique des autorités financières ».

19. En septembre 2005, la Wachovia rachète les droits de « correspondant bancaire » de l'Union Bank of California (UBOC) qui avait abandonné le marché des *casas de cambios* justement à cause du haut risque de blanchiment d'argent !

20. Cité *in* Ed Vulliamy, *Amexica. La guerre contre le crime organisé sur la frontière États-Unis/Mexique*, Albin Michel, 2013.

21. La période de probation imposée à la banque pour mettre en place un programme effectif de lutte antiblanchiment est fixée dans l'accord à cinq années.

22. La holding HSBC Group est située à Londres et le *chief executive officer* est basé à Hong Kong.

23. *US Vulnerabilities to Money Laundering, Drugs, and Terrorist Financing : HSBC Case History,* Congrès des États-Unis, juillet 2012.

24. Cité *in* Nathaniel Popper, « UK bank apologizes for skirting regulations », *International Herald Tribune*, 18 juillet 2012.

25. *Ibid.*

26. Le rapport montre que la HSBC a entretenu des relations coupables avec des pays tels la Corée du Nord, l'Iran, Cuba, la Birmanie, la Libye, le Soudan, la Syrie et avec des organismes saoudiens soupçonnés de relations avec des groupes terroristes. Sur 28 000 transactions suspectes, 25 000 l'ont été avec l'Iran entre 2001 et 2007 pour un montant de 19,4 milliards de dollars.

27. Le rapport dit précisément p. 3 : « *A failure to monitor $60 trillion in annual wire transfer activity by customers domiciled in countries rated by HBUS (HSBC Bank USA) as lower risk* » !, apparemment de 2006 à 2009 (mention également p. 43 et 284). Les *60 trillion* de dollars représentaient tout de même les deux tiers des transferts en dollars opérés par la banque chaque année !

28. Matt Taibbi, « Gangsters bankers : Too big to jail. How HSBC hooked up with drug traffickers and terrorists. And got away with it », *Rolling Stone*, 28 février 2013.

29. Cité *in The Bucks Stops Here : Improving US Anti-Money Laundering Practices*. *A Report by the United States Senate Caucus on International Narcotics Control*, *op. cit*.

30. Les États-Unis sont alors en plein débat sur un nouveau système d'assurance santé dont le coût est évalué à environ 40 milliards de dollars.

31. La « guerre » contre les cartels au Mexique n'oppose pas de manière caricaturale l'État à des bandes criminelles. Les cartels sont en fait associés à des segments de partis politiques et d'administrations publiques dans des configurations complexes, au gré d'alliances précaires et évolutives.

32. Cité *in* Michael Smith, « Banks financing Mexico drug gangs admitted in Wells Fargo deal », *Bloomberg.com*, 29 juin 2010.

33. Cité *in* Dylan Murphy, « Money laundering and the drug trade : The role of the banks », *Global Research*, 7 mai 2013.

34. Ed Vulliamy, *Amexica. La guerre contre le crime organisé sur la frontière États-Unis/Mexique*, *op. cit.*

35. On pourrait presque lister les articles de presse ayant su rendre compte des faits, et ce tant ils ont été rares sur le moment. Pour mémoire : David Voreacos, « Wachovia to pay $ 160 million to end money laundering probe », *Bloomberg.com*, 18 mars 2010 ; Michael Smith, « Banks financing Mexico gangs admitted in Wells Fargo deal », *Bloomberg.com*, 29 juin 2010 ; Ed Vulliamy, « How a big US bank laundered billions from murderous's drugs gangs », *The Observer*, 3 avril 2011.

36. Congrès des États-Unis, Sénat, *Minority Staff Report. Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs : Private Banking and Money Laundering : A Case Study of Opportunities and Vulnerabilities,* 9-10 novembre 1999. Et pour les citations suivantes.

37. On trouvera un exposé complet de ces cas dans le rapport du Congrès cité *supra*. Les sommes blanchies chaque fois *via* la Citibank se chiffrèrent par centaines de millions de dollars. La fort compétente journaliste Gretchen Morgenson rappelle que la nomination de Mary Joe White à la tête de la SEC en 2013 n'est pas sans étrangeté et aurait dû soulever la question de savoir si elle est la personnalité la mieux choisie pour une approche plus ferme à l'égard des grandes institutions financières de Wall Street. Alors procureur pour le district de Manhattan Sud (Wall Street) dans les années 1990, Mary Joe White avait renoncé à poursuivre la Citibank pour son rôle dans le cas Salinas (« Corraling the mob, not big banks », *International Herald Tribune*, 1-2 mars 2013).

38. Cité *in* Jean-François Gayraud, *La Grande Fraude*, *op. cit*.

39. Jean-François Gayraud, François Thual, *Géostratégie du crime*, *op. cit*.

40. Congrès des États-Unis, *The BCCI Affair*. *A Report to the Committee on Foreign Relations United States Senate by Senator John Kerry and Senator Hank Brown*, décembre 1992.

41. Congrès des États-Unis, Sénat, *The BCCI Affair, A Report to the Senate Committee on Foreign Relations from Senator John Kerry, Chairman, and from Senator Hank Brown, Ranking Member, Subcommittee on Terrorism, Narcotics, and International Operations,* décembre 1992, 102[e] Congrès, 2[e] session, rapport sénatorial, n[o] 102-140.

42. « *The only laws that are permanent are the laws of nature. Everything else is flexible. We can always work in and around the laws. The laws change* » : cité in Congrès des États-Unis, Sénat, *The BCCI Affair, op. cit.*

43. Congrès des États-Unis, Sénat, *The BCCI Affair, op. cit.*

44. *Ibid.*

45. Pour preuve : le 18 décembre 1991, un accord est conclu entre le ministère de la Justice, le New York District Attorney et les liquidateurs de la BCCI. Ces derniers plaident coupable pour avoir participé à une conspiration criminelle conformément à la loi dite RICO (*Racketeering Influenced and Corrupt Organization Act*) votée en 1970 pour lutter contre la Mafia et plus largement le crime organisé. Le rapport Kerry/Brown parle à propos de la BCCI de *corporate organized crime*.

46. Congrès des États-Unis, Sénat, *The BCCI Affair, op. cit.*

47. Peter Truell et Larry Gurwin, *False Profits. The Inside Story of BCCI, The World's Most Corrupt Financial Empire*, Houhgton Mifflin Company, 1992.

48. *Ibid.*

49. *Ibid.*

50. Congrès des États-Unis, Sénat, *The BCCI Affair, op. cit*. Durant plusieurs décennies, Bruce Rappaport joue au plan international un rôle important et occulte dans de nombreux dossiers, aux confins du monde des affaires, du crime organisé et des services secrets.

51. 51. Sur la question des « alliances noires » : Jean-François Gayraud et François Thual, *Géostratégie du crime*, *op. cit.* ; Peter Dale Scott, *American War Machine*, Éditions Demi-Lune, 2012 ; Xavier Raufer, *Le Grand Réveil des mafias*, J.-C. Lattès, 2003 ; Pierre Péan, *Kosovo. Une guerre « juste » pour un État mafieux*, Fayard, 2013.

52. Abdul Qadeer Kahn doit démissionner de ses fonctions à la tête de ses laboratoires en 2001, sous la pression internationale, quand sont rendues publiques ses activités de prolifération au profit de pays tels la Corée du Nord, la Libye et l'Iran. Ses motivations étaient semble-t-il autant idéologiques que financières.

53. Toutes ces pratiques douteuses au regard de la loi sombrent dans les années 2000 : scandale Jack Abramof.

54. Congrès des États-Unis, *The BCCI Affair*, *op. cit.*

55. *Ibid.*

56. L'OSS ou Office of Strategic Services, ancêtre de la CIA, fut créé pendant la Seconde Guerre mondiale. Paul Helliwell fut un de ses cadres en Chine durant la guerre. La Castle bank sera en affaires étroites par exemple avec la mafia italo-américaine, en particulier avec la famille de Chicago.

57. Peter Truell et Larry Gurwin, *False Profits, op. cit.*

58. *Ibid.*

59. *Ibid.*

60. *Ibid.*

61. Cité *in* Mark Potts, Nicholas Kochan, Robert, Whittington *Dirty Money, BCCI : The Inside Story of the World's Sleaziest Bank*, National Press Books, 1992.

62. Voir à ce sujet : Peter Truell et Larry Gurwin, *False Profits, op. cit.*

63. Congrès des États-Unis, *The BCCI Affair*, *op. cit.*

## CHAPITRE 3

# Le trading de haute fréquence : les financiers de Wall Street ont-ils inventé le crime parfait ?

1. Le mot « *trading* » pourrait se traduire par « négoce/ transaction ». Cependant, nous conserverons le terme anglo-saxon. Il est d'usage courant et son sens premier est mieux rendu par sa version anglophone que francophone.

2. Bernard Lietaer, Christian Arnsperger, Sally Goerner, Stefan Brunnhuber, *Halte à la toute-puissance des banques ! Pour un système monétaire durable. Un rapport du Club de Rome-Chapitre européen,* Odile Jacob, 2012.

3. Karl Marx, *Manifeste du parti communiste*, Garnier-Flammarion, 1999.

4. *Ibid.*

5. Michel Volle, « Une crise peut en cacher une autre », *Le Débat*, 2009, n° 157, p. 42 *sq*.

6. Guy Debord, *Commentaires sur la société du spectacle*, Gallimard, coll. « Folio », 1992. Rappelons que le « spectacle » debordien est la combinaison du divertissement et du consumérisme.

7. Jacques Lesourne, *Les Temps de la prospective*, Odile Jacob, 2012.

8. Nate Silver, *The Signal and the Noise : The Art and Science of Prediction*, Allen Lane Penguin Books, 2012.

9. Nous faisons référence ici à la « fenêtre de Johari » créée par Joseph Luft et Harrington Ingham en 1960. Elle connut un regain de publicité quand le secrétaire d'État Donald Rumsfeld l'utilisa le 12 février 2012 lors d'une célèbre conférence de presse visant à démontrer l'existence d'armes de destruction massive en Irak : « *There are known knowns ; there are things we know (that) we know. We also know there are known unknowns ; that is to say we know there are somethings we don't know. But there are also unknown unknowns – there are things we do not know we don't know* », cité *in* Nate Silver, *The Signal and the Noise, op.*

*cit*. Un « inconnu inconnu » est un fait ou un problème dont l'existence même est inenvisageable pour notre esprit.

10. *Ibid*.

11. « C'est à cause de l'existence de faits non transformés en événements médiatiques que les prospectivistes introduisent parfois le terme de *germe* emprunté aux sciences du vivant, terme qui peut s'appliquer tant aux événements connus qu'à des faits cachés, mais la notion est différente, car elle postule la présence d'un petit élément qui va se développer et croître », Jacques Lesourne, *Les Temps de la prospective*, *op. cit*.

12. Nous faisons référence ici à l'un des livres emblématiques des années 1980 ayant décrit les folies à Wall Street, l'équivalent dans la littérature de ce que fut pour le cinéma le film d'Oliver Stone *Wall Street* : Bryan Burrough et John Helyar, *Barbarians at the Gate,* Harperpaperbacks, 2003 (première édition, 1989).

13. Gabrielle Durana, « Trading de haute fréquence, une innovation de trop », *Esprit*, mars-avril 2013.

14. Suzanne McGee, *Chasing Goldman Sachs : How the Masters of the Universe Melted Wall Street Down… And*

*Why They Will Take Us to the Brink Again*, Crown Business, 2010.

15. Préface au livre de Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets. How High Frequency Trading and Predatory Practices on Wall Street Are Destroying Investor Confidence and Your Portfolio,* FT Press, 2012.

16. Brett D. Fromson, « The Plunge Protection Team », *The Washington Post*, 23 février 1997. Le *Washington Post* révèle l'existence de ce groupe de travail et lui donne ce surnom de « Groupe de plongée ». Un surnom au double sens évident : la plongée des marchés et la plongée en eaux profondes.

17. Kevin Phillips, *Bad Money : Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism*, Viking, 2008. La Plunge Team est traitée aux pages 58-60, 62, 64 et 203. Également : Edward Chancellor, *Devil Take the Most, A History of Financial Speculation*, *op. cit*. ; Paul Jorion, *Le Capitalisme à l'agonie*, Fayard, 2011, p. 138-158.

18. 18. Paul Jorion, *Le Capitalisme à l'agonie, op. cit*.

19. Mary Shapiro, « Remarks before the Security Traders Association », 22 septembre 2010.

20. *Financial Stability Oversight Council, 2012 Annual Report*. Également : Wyatt Edward, « Zeroing in on threats to US markets », *International Herald Tribune*, 20 juillet 2012.

21. *Financial Stability Oversight Council, 2012 Annual Report,* p. 123-143.

22. *Ibid.,* p. 136.

23. *Ibid.,* p. 88.

24. « Les bavards se font virer » : autrement dit, qui parle est renvoyé ! Il est intéressant de constater que les milieux financiers sont très soucieux de confidentialité. Cette ascèse légitime est très forte parmi les traders de haute fréquence. Certaines des sociétés spécialisées dans le trading de haute fréquence cloisonnent ainsi les informations, chaque salarié ne devant avoir accès qu'à l'information strictement utile et nécessaire à sa tâche. C'est l'application d'une règle bien connue de tous les services de renseignement : « le besoin d'en connaître » (*Need to know*).

25. Sur ce thème essentiel, lire une longue étude très détaillée : Frank Partnoy et James Esinger, « What's inside America's banks ? », *The Atlantic Monthly*, 3 janvier 2013.

26. Heiner Flassbeck, « Les économistes ont créé un monde qu'ils ne comprennent pas », *Horizons et débats*, 28 décembre 2013.

27. Christopher Steiner, *Automate This. How Algorithms Came to Rule The World,* Penguin, 2012.

28. Selon Marcel Mauss, un « fait social total » est un fait complexe « mettant en branle [...] la totalité de la société et de ses institutions », permettant de comprendre un groupe social : Marcel Mauss, *Essai sur le don. Forme et raison de l'échange dans les sociétés archaïques*, Presses universitaires de France, coll. « Quadrige », 2007.

29. On lira avec intérêt les propos du sociologue Philippe Pierre : entretien avec Philippe Pierre et Théophile Sourdille, « Élites mondialisées contre masses clouées au sol : la nouvelle lutte des classes ? », *Atlantico.fr*, 25 février 2013.

30. Bentham, Jeremy, *Tactique des assemblées législatives, suivie d'un Traité des sophismes politiques, ouvrage extrait des manuscrits de M. Jérémie Bentham* par É. Dumont, 1816 (disponible sur Gallica, bibliothèque numérique : gallica.bnf.fr/ark :/12148/bpt6k5601396p/f270). Jeremy Bentham donne une belle définition du sophisme dès la première ligne de son traité : « Le sophisme est un argument faux revêtu d'une forme plus ou moins captieuse. »

31. Michela Marzano, *Extension du domaine de la manipulation. De l'entreprise à la vie privée*, Fayard, coll. « Pluriel », 2010.

32. *Ibid.*

33. *Ibid.*

34. Xavier Raufer, « Temps – sécurité – puissance », troisièmes Assises nationales de la recherche stratégique, Conseil supérieur de la formation et de la recherche stratégiques (CSFRS), décembre 2012 ; « Temps, terreur, crime. Comprendre, prévenir : le facteur temporel », *Géoéconomie*, Choiseul, mars-avril 2013.

35. Cité *in Regards croisés sur la maîtrise du temps*, Aetos, Centre d'études stratégiques aérospatiales (CESA), armée de l'air, 2012 ; Harmut Rosa, *Accélération. Une critique sociale du temps*, La Découverte, 2013.

36. Harmut Rosa, *Accélération*, *op. cit.*

37. *Ibid.*

38. *Ibid.*

39. Edward N. Luttwak, *Le Turbo-Capitalisme*, Odile Jacob, 1999.

40. Harmut Rosa, *Accélération*, *op. cit.*

41. Au-delà des nombreux ouvrages savants sur le sujet, cette réalité est illustrée avec finesse et brio dans les dialogues et situations du film *Margin Call* de J. C. Chandor (2011).

42. Sur cette problématique des modèles ou faux ou méchants, voir Paul Jorion, *Misère de la pensée économique*, Fayard, 2012.

43. Éric Sadin, *L'Humanité augmentée*, Éditions L'Échappée, 2013.

44. Jacques Ellul, *Le Système technicien*, Le Cherche Midi, 2012. Et pour la citation suivante.

45. « Texas Hold 'Em-Time to Fold 'Em », *Keynote Address of Commissioner Bart Chilton Before the 2012 Allegro Customer Summit, Dallas, TX*, 16 octobre 2012.

46. Jacques Lesourne, *Le Temps de la prospective*, *op. cit.*

47. Christopher Freeman, *Le Paradigme informatique. Technologies et évolutions sociales*, Descartes & Cie, 1995 ; Christopher Freeman et Dominique Foray, *Technologie et richesse des nations*, Economica, 1992.

48. « Tout flux complexe est durable si, et seulement si, il maintient un équilibre vital entre deux propriétés essentielles et complémentaires : l'efficience et la résilience », *in*

Bernard Lietaer, Christian Arnsperger, Sally Goerner, Stefan Brunnhuber, *Halte à la toute-puissance des banques !*, *op. cit*.

49. Floyd Norris, « Trusting in computers at our peril », *International Herald Tribune*, 19 octobre 2012.

50. John Melloy, « Mysterious algorithm was 4 % of trading activity last week », *CNBC*, 8 octobre 2012. Il y avait apparemment une stratégie perverse de mobilisation de la bande passante destinée à ralentir des concurrents.

51. Éric Sadin, *L'Humanité augmentée*, *op. cit*.

52. Christopher Steiner, *Automate This*, *op. cit*.

53. Littéralement « ordinateur algorithmique programmé heuristiquement ». Ce nom est mal adapté dans la version française en CARL 500 : « cerveau analytique de recherche et de liaison ». Le nom HAL est un clin d'œil à la firme IBM : il suffit en effet de décaler d'une lettre dans l'alphabet HAL pour retrouver le nom de la firme IBM.

54. Paul Jorion, *Misère de la pensée économique*, Fayard, 2012.

55. Alain Chaboud, Benjamin Chiquoine, Erik Hjalmarsson, Clara Vega, *Rise of the Machines : Algorithmic Trading in the Foreign Exchange Market*, Board of Governors of the

Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, octobre 2009, n° 980.

56. *Hearing Before the Subcommittee on Securities, Insurance, and Investment of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, United State Senat, 28 octobre 2009, US Government Printing Office, Washington, 2010 : http://www.access/gpo.gov/congress/senate/senate05sh.html

57. Jean Cocteau, *Les Mariés de la tour Eiffel*, Gallimard, coll. « Folio », 1973.

58. Il peut sembler étrange d'associer les vocables « organiser » et « dérégulation », apparemment contradictoires. Le paradoxe n'est qu'apparent : le fonctionnement des marchés s'inscrit toujours dans un cadre légal qui peut être de natures différentes : rigide, laxiste, mou, etc. Les marchés économiques et financiers ont ainsi toujours un fondement institutionnel. Souvent même, la dérégulation se manifeste par un volume normatif plus imposant que la régulation.

59. Haim Bodek, *The Problem of HFT : Collected Writings On High Frequency Trading & Stock Market Structure Reform*, Decimus Capital Markets, 2013.

60. *Financial Stability Oversight Council, 2012 Annual Report* (consultable en ligne, sur le site de cette agence fédérale).

61. J. Doyne Farmer et Spyros Skouzas, « An ecological perspective on the future of computer trading », 21 août 2011.

62. *Hearing Before the Subcommittee on Securities, Insurance, and Investment of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, United State Senat, 28 octobre 2009, US Government Printing Office, Washington, 2010 : http://www.access/gpo.gov/congress/senate/senate05sh.html

63. Paul Jorion, *Misère de la pensée économique*, *op. cit.*

64. Michael Durbin, *All About High Frequency Trading*, McGraw-Hill, 2010. Un autre ouvrage très favorable au trading de haute fréquence occulte aussi cette question des ordres d'annulation : Edgar Perez, *The Speed Traders*, McGraw-Hill, 2013.

65. Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets, op. cit.*

66. Discours du commissaire Bart Chilton à l'American Soybean Association Legislative Forum, Washington, « Caging the financial cheetahs », 12 juillet 2011 :

http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opachilton-50

67. Dans la nouvelle de Philip K. Dick *Minority Report*, adapté au cinéma en 2002 par Steven Spielberg, des êtres humains mutants, les *précogs*, peuvent prédire les crimes à venir grâce à leur don de prescience.

68. Scott Patterson, *Dark Pools : The Rise of the Machine Traders and the Rigging of the US Stock Market*, Crown Business, 2012.

69. Une société anglaise, Fixnetix, affirme pouvoir procéder à des transactions en 740 nanosecondes. Il est même question de picoseconde, soit un billionième de seconde ! Dans cet univers, une demi-seconde correspond à une durée préhistorique.

70. Andrew G. Haldane, *executive director*, « Race to zero », 8 juillet 2011.

71. Les ondes voyagent à environ 300 000 kilomètres par seconde dans l'air, et au mieux à 200 000 kilomètres par seconde à travers le verre le plus transparent. Les ordres peuvent donc parvenir plus rapidement en envoyant une onde à travers l'air, plutôt qu'à travers une fibre. Par ailleurs, les fibres optiques doivent souvent être installées en

contournant des obstacles, ce qui allonge leur distance, alors que les micro-ondes peuvent être répercutées d'un point à un autre en suivant toujours des directions droites très optimisées.

72. La micro-onde ne pourra probablement pas remplacer totalement la fibre optique. Les micro-ondes sont en effet sensibles aux conditions atmosphériques.

73. Le temps de latence désigne le délai entre une action et le déclenchement d'une réaction.

74. En plus de la distance, les physiciens notent que la droiture du circuit compte aussi. Les intersections et les courbures font perdre du temps.

75. Deux scientifiques du MIT, le physicien Alex Wissner-Gross et le mathématicien Cameron Freer ont tenté de démontrer dans une étude publiée en 2010 (« Relativistic statistical arbitrage », *Physical Review*, 82, 2010, 056104) que les traders de haute fréquence devraient construire des hubs informatiques dans des emplacements intermédiaires optimaux entre les centres de trading, tout autour de la terre – entre Shanghai et Tokyo, entre Londres et New York, etc. –, afin de réduire le temps de latence des opérations. Ils proposent ainsi une carte de la planète avec ces lieux idéaux, dont certains au milieu des océans, ce qui aurait pour

conséquence d'inciter les traders à bâtir des îles flottantes pour abriter leurs superordinateurs ! La nouvelle frontière des traders de haute fréquence se situerait ainsi au milieu des océans de la planète. L'étrange problème de la colocation nous rappelle que le capital, même, à l'ère de la numérisation et de la mondialisation, a une *géographie* ; comme l'avait démontré le professeur d'anthropologie David Harvey (*The Limits to Capital*, Verso, 2006).

76. Stéphane Grumbach et Stéphane Frénot, « Les données, puissance du futur », *Le Monde*, 8 janvier 2013.

77. Encore faut-il savoir mesurer la révolution en cours pour la finance, dans un univers pétri de vitesse, d'ordinateurs et d'informations stratégiques. Nous nous retrouvons typiquement dans un cadre d'*information dominance*, tel que défini par les stratèges militaires. Les performances économiques objectives d'une entreprise cotée en Bourse (valeur des actifs, réputation, chiffre d'affaires, etc.) ne constituent plus les informations essentielles au jeu financier si particulier des traders de haute fréquence. Les informations critiques se sont donc déplacées. Ce sont celles nourrissant les données des ordinateurs des traders de haute fréquence mais aussi celles portant sur les vendeurs de ces informations. Par ailleurs, les questions éthiques touchant à la

propriété et à l'intégrité des informations sont cruciales. Il faut s'interroger sur l'origine des informations nourrissant les traders de haute fréquence. Il est aujourd'hui plus ou moins légal, selon les pays, de faire commerce de données pourtant privées appartenant à l'origine aux investisseurs institutionnels ou individuels. Or une fois revendues sans l'accord de leurs propriétaires, ces données peuvent conduire à une modélisation des comportements pouvant nuire auxdits investisseurs.

78. Ordres dont les quantités n'apparaissent que partiellement sur le carnet d'ordres. L'objectif pour l'investisseur est de ne pas affoler le marché que ce soit à la hausse ou à la baisse. Si un investisseur souhaite déboucler une position et qu'il détient beaucoup d'actions, il ne peut passer directement sur le marché un ordre représentant 1 ou 2 % du capital de l'entreprise sans voir le titre s'effondrer. De fait, son ordre est découpé afin de ne pas affoler le marché.

79. Rick Bookstaber, « The arms race in high frequency trading », *blogsite, bookstaber.com*, 21 avril 2009.

80. « Plutocrats feeling persecuted », *The New York Times*, 26 septembre 2013. Et le commentaire de Paul Jorion, « Woody Allen et la lutte des classes », dimanche 29 septembre 2013.

81. Pourquoi « Goutte » ? L'auteur se risque à une hypothèse personnelle. Personne ne sait vraiment d'où vient ce surnom étrange, à moins qu'il ne s'agisse d'une référence douteuse mais révélatrice à un célèbre film d'horreur/science-fiction de série B datant de 1958, réalisé par Irvin S. Yeaworth, *The Blob*, décrivant une amibe extraterrestre terrorisant une paisible ville.

82. Jeff Connaughton, *The Payoff. Why Wall Street Always Wins*, ProspectaPress, 2012.

83. Sans vouloir entrer dans ce débat, on peut cependant remarquer qu'avant l'arrivée du trading de haute fréquence, les marchés financiers ne se sont jamais inquiétés d'un manque de liquidité ! Les traders de haute fréquence se sont donc contentés de faire déborder des « piscines » déjà pleines !

# CHAPITRE 4

# Le trading de haute fréquence : l'enfer de la dérégulation

1. Cité *in* David Glovin et Christine Harper, « Goldman trading-code investment put at risk by theft », *Bloomberg.com*, 6 juillet 2009 ; Jonathan Veil, « Goldman Sachs loses grips on its doomsday machine », *Bloomberg.com*, 8 juillet 2009 ; David Glovin, Christine Harper et Saijel Kishan, « Goldman may lose millions from ex-worker's code theft », *Bloomberg.com*, 7 juillet 2009. Également le blog de Paul Jorion : www.pauljorion.com/blog/?p=3667 La phrase de Joseph Facciponti mérite d'être lue dans sa version originale : « *The bank has raised the possibility that there is a danger that somebody who knew how to use this program could use it to manipulate markets in unfair ways.* »

2. Paul Jorion, *Le Capitalisme à l'agonie*, *op. cit.*

3. Michael Lewis, « Did Goldman Sachs overstep in criminally charging its ex-programmer ? », *Vanity Fair*, septembre 2013.

4. Jaime Lalinde avec Michael Lewis : « Michael Lewis on Goldman Sachs : The company would flourish under totalitarian rule », *Vanity Fair*, 2 août 2013. Et pour la citation suivante.

5. Pour une relation officielle des faits, on lira l'acte d'accusation du parquet de Manhattan : « Agrawal verdict, United States Attorney, Southern District of Manh », *Vanity Fair*, 2 août 2013. attan, 19 novembre 2010 : http://www.justice.gov/criminal/cybercrime/press-releases/2010/agrawalVerdict.pdf

6. En octobre 2011, Yihao Ben Pu, un ingénieur en informatique licencié de Citadel est arrêté pour avoir volé les codes algorithmiques. Afin d'effacer les traces de son forfait, Yihao Ben Pu se débarrasse de son ordinateur en le jetant dans une rivière aux alentours de Chicago ; les plongeurs de la police parviennent à le récupérer. Le disque dur révèle alors la présence des codes secrets volés chez Citadel. L'ingénieur indélicat est suspecté d'être en contact avec la concurrence : Teza Technologies ! En août 2013, le procureur de New York Cyrus Vance Jr poursuit deux employés de la firme de haute

fréquence Flow Traders US LLC basée à Manhattan, Glen Cressman et Jason Vuu, pour le vol présumé de codes algorithmiques de leur société, plus un complice extérieur Simon Lu avec lequel ils devaient semble-t-il créer leur propre entreprise de trading.

7. Edgar Peres, *The Speed Traders*, McGraw Hill, 2011.

8. Jean-Pierre Jouyet, « La réforme des pouvoirs de l'AMF face aux nouvelles formes de délinquance financière », *Rapport moral sur l'argent dans le monde, 2011-2012*. *La lutte contre la criminalité et les délits financiers*. *Grands enjeux de la crise financière,* Association d'économie financière, 2012.

9. Written Statement of Joseph Mecane, EVP & Head of US Equities on behalf of NYSE Euronext, 18 décembre 2012, Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Subcommittee on Securities, Insurance and Investment, « Computerized trading venues : What should the rules of the road be ? ».

10. www.sec.gov/answers/pumpdump.htm

11. Jared Egginton, Bonnie F. Van Ness et Robert A. Van Ness, *Quote Stuffing*, Université du Mississippi, 6 juin 2013 : http://ssrn.com/abstract=1958281

12. Mao Ye, Chen Yao et Jiading Gai, *The Externalities of High Frequency Trading,* 15 mars 2012 : http://www.sec.gov/divisions/riskfin/seminar/ye031513.pdf

13. Le même processus est faisable en sens inverse avec des achats, et en parallèle des ordres de vente.

14. Les spécialistes des fraudes et manipulations distinguent encore d'autres tours douteux. 1) Le *momentum ignition* (littéralement : ignition d'élan) consiste à accompagner ou à déclencher une bulle d'ordres de très court terme en espérant inciter d'autres investisseurs à se positionner, puis à déboucler/annuler la position. Autrement dit, il s'agit d'amorcer une tendance fictive par une série de transactions, accompagnées parfois de rumeurs, pour tenter d'enflammer un mouvement des prix rapide vers le haut ou vers le bas. Les traders de haute fréquence tentent ainsi de tromper les ordres passés par d'autres algorithmes afin de les pousser à suivre les fausses tendances ainsi créées. Les traders de haute fréquence ont déjà acheté les actions dont ils tentent par cette opération de manipuler les cours. 2) Le *smoking* (littéralement : « enfumage ») consiste à envoyer des ordres passifs attractifs sur le marché, en espérant déclencher des ordres « au marché », pour se repositionner ensuite à un niveau plus élevé. Le trader de haute fréquence

lance des ordres de Bourse alléchants pour attirer des traders lents. Une fois la séduction opérée, le trader de haute fréquence révise alors rapidement. 3) Le *painting the tape* (littéralement : « peindre la bande ») consiste à engager des transactions sur des Bourses publiques pour donner l'impression d'une activité ou d'un mouvement de prix sur un instrument financier. Il y a aussi le *ping* qui consiste à tester le temps de latence des serveurs par des ordres répétés. 4) Le *wash trades* (« opération de lavage ») est une forme illégale de manipulation boursière dans laquelle un investisseur vend et achète des actions afin d'augmenter artificiellement le volume des transactions et donc le prix de l'action en même temps.

Beaucoup de ces manipulations ne seraient d'ailleurs pas toujours nécessaires pour permettre aux traders de haute fréquence de plumer les petits investisseurs. En effet, nombre de grandes Bourses sont rémunérées sous forme de commissions pour orienter leurs ordres vers les serveurs des traders de haute fréquence. L'« écrémage » (*skimming*) du petit investisseur naïf s'opère alors en direct, sans artifices de manipulations de cours. Le trading de haute fréquence peut aussi servir d'appât pour de classiques escrocs pratiquant la technique de la pyramide financière

(*Ponzi scheme*). En janvier 2013, le bureau régional de la SEC met fin aux activités d'un trader escroc, Firas Hamdan, ayant réussi à lever 6 millions de dollars au sein de la communauté libanaise de Houston entre 2007 et 2012. Firas Hamdan promettait à ses coreligionnaires libanais et druzes de mirifiques retours sur investissements de l'ordre de 30 % grâce, prétendait-il, à son programme de trading de haute fréquence spéculant sur la dette grecque. Il fait perdre en tout 1,5 million de dollars à 33 investisseurs naïfs (*Bloomberg News*, 30 janvier 2013).

15. Rapport Assemblée nationale n° 3034 fait au nom de la commission d'enquête sur les mécanismes de spéculation affectant le fonctionnement des économies, président M. Henri Emmanuelli, rapporteur Jean-François Mancel, 14 décembre 2010 : www.assemblee-nationale.fr

16. http://www.forexlive.com/blog/2013/09/26/high-frequency-trading-measurement-detection-response-credit-suisse. On lira une analyse tonique de cette étude sur le site Zero Hedge : http://www.zerohedge.com/news/2012-12-15/high-frequency-trading-broken-market-primer-two-parts

17. Brody Mullins et Devlin Barrett, « Media firms probed on data release investigators examined if economic figures were given early to clients : no criminal charges seen », *The Wall Street Journal*, 28 janvier 2013. Et pour la citation suivante.

18. Peter Lattman et Nathaniel Popper, « Thomson Reuters facing inquiry into data releases », *International Herald Tribune*, 29-30 juin 2013.

19. Lancé par State Street, le SPDR S&P 500 ETF – ou SPY – est le premier ETF coté aux États-Unis et c'est le plus gros du monde avec des encours de 125 milliards de dollars. SPY représente environ 9 % des 1 403 milliards de dollars désormais investis dans les ETF. Il reproduit donc l'évolution du S&P 500, le CAC40 américain.

20. Thomson Reuters n'est évidemment pas un cas isolé. En 2013, la firme Dow Jones annonce la création de DJ Dominant, un programme délivrant des articles avec 2 minutes d'avance pour ses clients payants. Les Bourses Nasdaq et Chicago Mercantile Exchange proposent aussi des informations à leurs clients payants avec 2 millisecondes d'avance grâce à la transmission par micro-ondes, et ce au tarif de 20 000 dollars par mois.

21. Ben Protess, « New York Stock Exchange settles case over early data access », *The New York Times*, 14 septembre 2012 ; Tom Steinert-Threlkeld, « NYSE gave head start to high-speed firms, SEC says », *Traders Magazine Online News,* 14 septembre 2012.

22. www.nanex.net/aqck2/4090.html

23. Nina Mehta, « SEC proposes ban on flash orders », *Traders Magazine*, novembre 2009.

24. AMF, quatrième colloque de la Commission des sanctions, 5 octobre 2011 : http://www.amf-france.org/Publications/Colloques-et-journees-d-information/Colloque-de-la-commission-des-sanctions.html

25. Jean-Pierre Jouyet, « La réforme des pouvoirs de l'AMF face aux nouvelles formes de délinquance financière », *Rapport moral sur l'argent dans le monde, 2011-2012. La lutte contre la criminalité et les délits financiers. Grands enjeux de la crise financière,* Association d'économie financière, 2012.

26. Rapport Assemblée nationale n° 3034 fait au nom de la commission d'enquête sur les mécanismes de spéculation affectant le fonctionnement des économies, président M.

Henri Emmanuelli, rapporteur Jean-François Mancel, 14 décembre 2010.

27. On trouvera une réflexion intéressante et bien écrite sur ce problème anthropologique dans *L'Humanité augmentée* d'Éric Sadin (*op. cit.*) aux pages 126-127 et 165-168.

28. Rober Harris, *L'Indice de la peur*, Plon, 2012. Dans ce roman, VIXAL est rendu responsable du *flash crash* du 6 mai 2010.

29. Eliot Lauer, Jason Gottlieb et Alyssa Aztiz, « Stay afloat in the new wave of high-frequency trading actions », *New York Law Journal*, 25 février 2013.

30. Katika Afroditi, Theodoulidis Babis et Diaz David, « Investigating financial fraud in high frequency trading : Context and drivers », *Social Sciences Research Network*, 20 décembre 2011 ; Katika Afroditi, « Investigating financial fraud in HFT : A dissertation submitted to the University of Manchester for the degree of Master of Science in the Faculty of Engineering and Physical Sciences », 2011 : http://studentnet.cs.manchester.ac.uk/resources/library/thesis_abstracts/MSc11/FullText/KatikaAfroditi-fulltext.pdf.

31. David Diaz et Babis Theodoulidis, « Financial markets monitoring and surveillance : A quote stuffing case study », *Social Science Research Network*, 10 janvier 2012.

32. Katika Afroditi, Theodoulidis Babis et Diaz David, « Investigating financial fraud in high frequency trading : Context and drivers », *Social Sciences Research Network*, 20 décembre 2011 : http://ssrn.com/abstract=1974911 Et nos entretiens et recherches conduisent à la même conclusion.

33. 1) La fraude la plus importante à ce jour est révélée en septembre 2010. À cette date, la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) condamne à une amende de 2,3 millions de dollars la société new-yorkaise Trillium Brokerage Services pour avoir usé de « stratégies illicites de trading de haute fréquence », en l'occurrence du *layering* et du *spoofing* ; en plus, 11 salariés sont suspendus et/ou mis à l'amende, dont 9 traders (FINRA Press Release, « FINRA sanctions trillium brokerage services, director of trading, chief compliance officer, and nine traders $2.26 million for illicit equities trading strategy », 13 septembre 2010 : http://www.finra.org/Newsroom/NewsReleases/2010/P121951). La déformation des cours ainsi obtenue par ces stratégies illicites s'est reproduite selon la FINRA à 46 000

reprises entre 2006 et 2007 afin de tromper d'autres traders algorithmiques. Cette société est au demeurant une récidiviste. Elle a déjà dû payer une amende de 500 000 dollars en 2006 pour des ordres fantômes sur le Nasdaq. Le régulateur n'est pas autrement étonné de se trouver confronté à la société Trillium Brokerage Services : elle est en effet dirigée par Lee Maschler, le fils de Sheldon Maschler, un des « artistes » du SOE Bandits – dont nous parlerons plus loin.
2) En mars 2012, la FINRA prend une sanction de 450 000 dollars contre la firme Getco pour n'avoir pas su prévenir des « transactions erronées » (Nina Mehta, « Getco fined $450,000 for failing to supervise equity trading », *Bloomberg*, 22 mars 2012. La décision est consultable sur le site de la FINRA : www.finra.org).
3) Surtout, en avril 2012, la CFTC, dans sa toute première affaire contre un trader de haute fréquence, décide de mettre à l'amende de 14 millions de dollars la société Optiver, accusée d'avoir tenté en 2007 de manipuler à au moins 19 reprises les prix de l'énergie (pétrole), au moyen de stratégies de haute fréquence (« CFTC press release, Federal Court orders $14 million in fines and disgorgement stemming from CFTC charges against Optiver and others for

manipulation of NYMEX crude, heating oil, and gasoline futures contracts and making false statements », 19 avril 2012 : http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6239-12 Pour un compte rendu journalistique de cette affaire : Lelièvre Frédéric et Pilet François, *Krach Machine. Comment les traders à haute fréquence menacent de faire sauter la Bourse*, Calmann-Lévy, 2013). Il s'agit cependant d'un simple accord négocié autorisant la clôture du dossier « sans nier ni admettre » pour Optiver. L'enquête a été longue et a mobilisé des moyens importants pour un résultat final sans conséquences réelles sur une entreprise ayant délibérément faussé les marchés.

4) En septembre 2012, Steve Hold à la tête de sa petite société de courtage Hold Brothers est condamné par la SEC à payer une amende de 7,3 millions de dollars pour diverses manipulations boursières de type *layering*. Le mode opératoire est éclairant. Sa plate-forme informatique sert en toute conscience à des centaines de traders de haute fréquence dispersés à travers le monde – en Inde, Russie, Chine, Ukraine, Pologne. Hold Brothers leur avance les fonds *via* des sociétés-écrans dans des paradis fiscaux – Saint-Kitts et îles Vierges britanniques –, afin de mener

leurs fraudes algorithmiques à très grande vitesse (pour un récit de la manipulation organisée : Whitney Kisling, « SEC says New York firm allowed high speed manipulation », *Bloomberg.com*, 25 septembre 2012 ; également : Lelièvre Frédéric et Pilet François, *Krach Machine, op. cit.*).
5) Le 31 août 2011, la FSA britannique inflige une amende de 8 millions de livres (environ 11 millions d'euros) à la société de droit canadien Swift Trade, pour manipulation de cours entre le 1er janvier 2007 et le 4 janvier 2008 sur la plate-forme du London Stock Exchange. La FSA met en exergue la mise en œuvre systématique et délibérée d'une stratégie de *layering*. Le régulateur anglais n'a pas pu déterminer précisément le profit réalisé par Swift Trade, mais relève que la société accuse à l'époque un résultat bénéficiaire de 1,75 million de livres (Jill Treanor, « Investment firm Swift Trade loses appeal over £8m fine for market abuse », *The Guardian*, 28 janvier 2013).
6) En juillet 2013, les régulateurs britannique (Financial Conduct Authority, successeur de la FSA) et américain (CFTC) condamnent un trader à haute fréquence basé dans le New Jersey, Panther Energy Trading, à payer quelque

4,5 millions de dollars d'amende pour s'être adonné à des « manipulations délibérées » notamment sur une vingtaine de contrats dérivés de matières premières. La CFTC sanctionne Panther Energy Trading ainsi que son patron et seul propriétaire, Michael J. Coscia à s'acquitter de 2,8 millions de dollars ; les deux sont également interdits de trading aux États-Unis pendant un an. La FCA sanctione de son côté Michael Coscia à 903 000 dollars d'amende. Enfin, la Bourse de Chicago, le CME, sur laquelle une grande partie des manipulations a eu lieu, impose une sanction de 2,1 millions de dollars et une interdiction d'activité de six mois. Avec cette affaire, la CFTC utilise pour la première fois des pouvoirs conférés par le *Dodd-Frank Act* permettant de poursuivre un trader pour manipulation des marchés en proposant des ordres « avec intention de les annuler avant qu'ils soient exécutés » ; tandis que la toute jeune FCA condamne pour la première fois un trader à haute fréquence. Dans les faits, il est reproché au trader d'avoir manipulé entre août et octobre 2011 quelque 18 contrats dérivés – sur les matières premières agricoles, taux d'intérêt ou indices – échangés sur quatre des marchés du CME de Chicago. Le mis en cause se livrait à la fois à du *layering* et du *spoofing*

en passant par exemple un ordre de vente de petite taille, puis de l'autre côté en plaçant de multiples ordres de taille importante à l'achat, à des prix de plus en plus élevés, avant de les annuler. Environ 400 000 ordres entrés puis annulés à 98 %. Cette pratique donnait au marché l'impression qu'il y avait beaucoup d'intérêts acheteurs et permettait à Panther Energy Trading de se défaire de ses contrats au meilleur prix. La FCA condamne le trader pour des manipulations sur ICE Futures Europe s'étant déroulées en septembre/octobre 2011. Les ordres importants sur le Brent étaient vingt fois supérieurs à la moyenne des ordres placés sur le marché et ils pouvaient représenter 75 % de tous les ordres compétitifs dans le carnet d'ordres. La CFTC estime que les intéressés ont réalisé 1,4 million de dollars de profits sur la période considérée, tandis que la FCA évalue leur gain à 280 000 dollars. À l'unisson, la presse internationale saluera cette sanction comme la première du genre pour le régulateur britannique, semblant ainsi oublier celle de 2011 contre Swift Trade que nous avons mentionnée.

34. Discours du commissaire Bart Chilton à l'American Soybean Association Legislative Forum, Washington, « Caging the Financial cheetahs », 12 juillet 2011 :

http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opachilton-50

35. « Un trader néerlandais écope de 10 000 euros d’amende pour abus de marché », *Les échos.fr*, 7 juin 2011.

36. Alexis Canuet, « Les abus du trading de haute fréquence », *Alternatives économiques*, novembre 2011, n° 307. Et pour la citation suivante.

37. Intervention de Jean-Pierre Jouyet, président de l’Autorité des marchés financiers à l’occasion du colloque de la commission des sanctions de l’AMF, mercredi 5 octobre 2011, 16h15-16h30, Palais Brongniart, Paris. www.amf-france.org

38. Préface au livre : Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets, op. cit*.

39. Edward Kaufman, « Redressing the imbalance of regulatory capture », 27 mai 2010 : http://green.lib.udel.edu/webarchives/kaufman.senate.gov/imo/media/doc/HFT%20Speech%205.27%20Final1.pdf.

40. Justin Grant, « No link between high frequency trading and market abuse : Study », *Advanced Trading*, 12 novembre 2012.

41. Émile Durkheim, *Les Règles de la méthode sociologique*, Presses universitaires de France, coll. « Quadrige », 1986.

42. Jessica Silver-Greenberg et Suzanne Craig, « Madoff aside, financial fraud defies policing », *The New York Times,* 6 janvier 2013.

43. Encore qu'aux États-Unis, particularité de ce pays, nombre de régulateurs étatiques sont financés non par l'impôt mais en grande partie par des contributions prélevées sur le secteur privé, en fait sur les firmes surveillées.

44. Jonathan R. Macey, *The Death of Corporate Reputation, How Integrity Has Been Destroyed on Wall Street*, FT Press, 2013.

45. L'anneau de Gygès est une fable racontée par Platon au début du deuxième livre de *La République,* racontant l'histoire de Gygès. Gygès découvre que, en tournant vers l'intérieur de sa main le chaton d'une bague découverte par hasard lors d'un violent orage qui ouvrit le sol devant lui, il peut devenir invisible. Une fois ce pouvoir découvert, il s'arrange pour faire partie des messagers envoyés au palais royal. Là, grâce à cette invisibilité, il séduit la reine, complote avec elle et assassine le roi pour s'emparer du pouvoir. Rien ne peut lui résister, doté d'une telle arme.

46. On lira avec intérêt : Inigo Wilkins et Bogdan Dragos, « Destructive destruction ? An ecological study of high frequency trading », *HTF Review*, 5 février 2013.

47. Lelièvre Frédéric et Pilet François, *Krach Machine*, *op.cit*.

48. Huw Jones, « It was impossible to spoot, Libor rigging : UK watchdog », Reuters.com, 27 février 2013.

49. *Hearing Before the Subcommittee on Securities, Insurance, and Investment of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, United State Senat, 28 octobre 2009, US Government Printing Office, Washington, 2010 : http://www.access/gpo.gov/congress/senate/senate05sh.html ; toutes les citations à suivre sont issues de ce texte.

50. Le sénateur utilise une expression forte connotée d'un point de vue historique. *Luddite* : ce nom fut donné aux ouvriers qui, en Angleterre, au début du XIX[e] siècle, sous la direction de Nedd Ludd, voulurent détruire les machines qu'ils accusaient de mettre au chômage les ouvriers.

51. La lettre datée du 21 août et la réponse de la présidente de la SEC sont consultables sur : banking.senate.gov/public/index.cfm?FuseAction

52. Jeff Connaughton, *The Payoff. Why Wall Street Always Wins*, ProspectaPress, 2012.

53. Cité *in* Ronald D. Orol, « SEC's Shapiro says surveillance tools inadequate », *The Wall Street Journal*, 4 mai 2011.

54. Cité *in* Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets*, *op. cit.*

55. http://www.sec.gov/news/speech/2013/spch021913ebw.htm

56. Cette lettre a été publiée : www.chicagofed.org/...letters/comment_letter_03

57. « SEC proposes consolidated audit trail system to better track market trades » : www.sec.gov/news/press/2010/2010-86.htm

58. Cette société est un acteur important à Wall Street puisqu'elle traite chaque jour 1,5 % des opérations sur les actions aux États-Unis.

59. Elisse Walter, « Harnessing tomorrow's technology for today's investors and markets », 19 février 2013 : http://www.sec.gov/news/speech/2013/spch021913ebw.htm

60. *Ibid.*

61. Nathaniel Popper et Ben Protess, « SEC turns to insider to track rapid trades », *International Herald Tribune*,

8 octobre 2012. Et pour la citation suivante. Également : Dave Michaels, « SEC's hired gun on high frequency trading gets permanent role », *Bloomberg*, 15 janvier 2013.

62. Il s'agit clairement d'une réponse technique à l'affaire Madoff qui fut probablement un des échecs les plus cinglants de la SEC depuis sa création.

# CHAPITRE 5
# Le trading de haute fréquence : vers des effondrements partiels ou systémiques ?

1. Matthew Boesler, « A monster $69 trillion order wreaked havoc on the Stockholm Stock Exchange today », *Business Insider*, 28 novembre 2012.

2. Whitney Kisling, « Google tumbles 3,1 % then recovers in possible error », *Bloomberg.com*, 22 avril 2013.

3. Un *rogue* trader est un salarié d'une institution financière menant à l'insu de son employeur des transactions financières franchement illégales ou à la limite de la légalité. Certains sont passés à la postérité, tels Nick Leeson à la Barings Bank, Jérôme Kerviel à la Société générale ou Kweku

Adoboli chez UBS. Le *rogue trading* peut avoir des effets systémiques. Dans les cas Kerviel et Adoboli, ces pratiques auraient peut-être pu faire disparaître leur banque respective.

4. Pour un résumé des événements et des hypothèses : Mark A. Carlson, « A brief history of the 1987 Stock Market crash with a discussion of the Federal Reserve response », *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.* : http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200713/200713pap.pdf

5. Mary Shapiro, « Remarks before the investment Company Institute's General Membership Meeting », 6 mai 2011 : http://www.sec.gov/news/speech/2011/spch050611mls.htm

6. Mary Shapiro, « Keynote address at the compliance and legal society of the securities industry and Financial Markets Association 2010 Annual Seminar », 6 mai 2010 : http://www.sec.gov/news/speech/2010/spch050610mls.htm. Ce monument de contretemps mérite de passer à la postérité.

7. Cité *in* Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets*, *op. cit*.

8. *Preliminary Findings Regarding the Market Events of May 6, 2010 : Report of the Staffs of the CFTC and SEC to the Joint Advisory Committee on Emerging Regulatory Issues*, 18 mai 2010 : http://www.sec.gov/sec-cftc-prelimreport.pdf

9. Le diagnostic peut sembler sévère mais il convient de le replacer dans le contexte. La SEC sort alors de deux échecs historiques : l'incapacité à anticiper la crise des *subprimes* (à l'image d'une dizaine d'autres agences fédérales) et à détecter la gigantesque fraude imaginée par Bernard Madoff alors qu'elle disposait de la totalité des éléments pour y mettre fin. Voir à ce sujet : Jean-François Gayraud, *La Grande Fraude*, *op. cit*.

10. http://www.cnbc.com/id/43689756

11. *Findings Regarding the Market events of May 6, 2010 : Report of the Staffs of the CFTC and SEC to the Joint Advisory Committee On Emerging Regulatory Issues*, 30 septembre 2010 : http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@otherif/documents/ifdocs/staff-findings050610.pdf

12. *12*. *Ibid*., p. 15.

13. Paul Jorion, *Le Capitalisme à l'agonie*, *op. cit*.

14. *Ibid.*

15. Eric Hunsader, « May 6'th 2010 flash crash analysis » : http://www.nanex.net/20100506/FlashCrashAnalysis_CompleteText.html

16. Lelièvre Frédéric et Pilet François, *Krach Machine*, *op. cit.*

17. Andrei Kirilenko, Albert S. Kyle, Mehrdad Samadi, Tugkan Tuzun, « The flash crash : The impact of high frequency trading on an electronic market », *Social Science Research Network*, 26 mai 2011. Andrei Kirilenko est alors l'économiste en chef de la CFTC.

18. « Recommendations regarding regulatory responses to the market events of may 6, 2010 », *Report of the Joint CFTC-SEC Advisory Committee on Emerging Regulatory*, 18 février 2011 : http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@aboutcftc/documents/file/jacreport_021811.pdf

19. Hal Weitzman et Gregory Meyer, « Infinium fined $850 000 for computer malfunctions », *Financial Times*, 25 novembre.

20. Exemples cités *in* discours du commissaire Bart Chilton à l'American Soybean Association Legislative Forum, Washington, « Caging the financial cheetahs », 12 juillet 2011 :

http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opachilton-50

21. Cette introduction en Bourse a également été émaillée de pratiques douteuses de la part de la banque JP Morgan qui a semble-t-il privilégié certains clients institutionnels au détriment des particuliers. La banque a dû payer une amende de 5 millions de dollars pour violation des lois fédérales lors de cette introduction en Bourse : Suzanne Craig et Ben Protess, « Bank fined for its role in Facebook IPO », *International Herald Tribune*, 19 décembre 2012.

22. Cité *in* Nathaniel Popper et Peter Eavis, « Errant trades reveal a risk few expected », *The New York Times*, 2 août 2012.

23. Ce qui en soi ne veut rien dire, ainsi que l'explique un ancien ingénieur informatique dans une tribune sarcastique : Ellen Ullman, « Errant code ? It's not just a bug », *International Herald Tribune*, 10 août 2012.

24. « How and why Kraft surged 29 % in 19 seconds », *Seeking Alpha*, 5 octobre 2012.

25. Nina Mehta, « NYSE computer issue leads to no closing auction in 216 stocks », *Bloomberg*, 12 novembre 2012.

26. Floyd Norris, « Nasdaq jam shows ghosts still in the system », *International Herald Tribune*, 24-25 août 2013.

27. Josephine Moulds, « Glitchs wipes nearly $60bn off Indian Stock Index », *The Guardian*, 5 octobre 2012.

28. À ce sujet, on se reportera à Sir John Beddington, « The futur of computer trading in financial markets. An international perspective », *Foresight, Government Office for Science,* octobre 2012.

29. Ali Boukobza, « Autopsie du "Flash Crash" du 8 juin 2011 », *Les Échos*, 9 mai 2005.

30. Luc Battersby, « ASIC still puzzled by mystery trades », *The Sydney Morning Herald*, 11 décembre 2012.

31. Nassim Nicholas Taleb, *Le Cygne noir*. *La puissance de l'imprévisible*, Les Belles Lettres, 2010.

32. 32. Benoît Mandelbrot, *Fractales, hasard et finance,* Flammarion, coll. « Champs », 2009.

33. Citée in Vincent Ryan, « Are tech glitches triggering market swings ? », *CFO. com* : http://ww2.cfo.com/capital-markets/2012/11/are-tech-glitches-triggering-market-swings

34. Il fut à la fois le grand *whistle blower* de cette crise financière majeure – l'effondrement des caisses d'épargne

américaines –, puis son analyste le plus précis. Il en disséqua avec force détails la dimension essentiellement frauduleuse. On lira son ouvrage majeur : William K. Black, *The Best Way to Rob a Bank Is to Own One*, University of Texas Press, 2005 ; également : Jean-François Gayraud, *La Grande Fraude*, *op. cit*.

35. Cité *in* Nick Baumann, « Too fast to fail : Is high-speed trading the next Wall Street disaster ? », *Mother Jones,* 4 février 2013.

36. Il est le coauteur avec Paul Jefferies et Pak Ming Hui de l'ouvrage *Financial Market Complexity* paru en 2003 chez Oxford University Press. Son parcours et ses publications sont détaillés sur son site web : http://www.physics.miami.edu/~njohnson

37. Neil Johnson, Guannan Zhao, Eric Hunsader, Jing Meng, Amith Ravindar, Spencer Carran and Brian Tivnan, « Financial black swans driven by ultrafast machine ecology », *arxiv.org*, 7 février 2012 : http://arxiv.org/abs/1202.1448

38. John M. Keynes montre que les acteurs économiques et financiers ne sont pas que rationnels. Leur comportement sur les marchés comporte une forte dose d'irrationalité : les « instincts animaux ». Sur ce thème, au-delà de l'ouvrage où

John M. Keynes développe, au demeurant brièvement, ce que sont les *animal spirits* – dans *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936 –, on peut se reporter à : George A. Akerlof et Robert J. Shiller, *Animal Spirits : How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, 2009 ; Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance,* Currency Doubleday, 2005.

39. Interview de Neil Johnson, « A great war of algorithms is already under way », 12 février 2012 : http://janelanaweb.com/trends/a-great-war-of-algorithms-is-already-under-way-scientist-neil-johnson

40. *Ibid.*

41. Neil Johnson, *et al.*, « Financial black swans driven by ultrafast machine ecology », art. cit.

42. *Ibid.*

43. . Les auteurs de l'étude se réfèrent ainsi au philosophe du XVI[e] siècle Francis Bacon qui remarquait qu'un système complexe offre dans ces moments-là un aperçu, telle une lueur dans la nuit, sur la vraie nature des forces fondamentales sous-jacentes qui le conduisent. Dans *Novum organum*, Francis Bacon écrivait en effet : « *Errors*

*of Nature, Sports and Monsters correct the understanding in regard to ordinary things, and reveal general forms. For whoever knows the ways of Nature will more easily notice her deviations ; and, on the other hand, whoever knows her deviations will more accurately describe her ways* » (cité *in* Johansen A., Sornette D., « Large stock market price drawdowns Are outliers », *Journal of Risk*, 4, 2, 2000). La déviance expliquant la tendance ou l'essence des choses.

44. Interview de Neil Johnson, « A great war of algorithms is already under way », art. cit.

45. Christopher Steiner, *Automate This*, *op. cit.* ; John D. Sutter, « Amazon seller lists book at $23,698,655.93 – plus shipping », *CNNTech*, 25 avril 2011 : http://edition.cnn.com/2011/TECH/web/04/25/amazon.price.algorithm

46. « High-frequency trading. Wait a second. The latest cock-up on Wall Street shows that more safeguards are needed », *The Economist*, 11 décembre 2012.

47. Jacques Printz, *Architecture logicielle. Concevoir des applications simples, sûres et adaptables*, Dunod, 2012, 3e édition.

48. *Ibid.*

49. Nate Silver, *The Signal and the Noise. The Art and Science of Prediction,* Allen Lane Penguin Books, 2012.

50. World Economic Forum, *Global Risks 2013, Eight Edition* : http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalRisks_Report_2013.pdf

51. Tyler Durden, « Fake tweets about Syrian president Assad's death cause all too real spike in crude and S&P », *Zero Hedge.com*, 8 juin 2012.

52. Amir Efrati, « Google hit by weak results shares dive after premature report shows third-quarter profit sliding 20 % », *The Wall Street Journal*, 19 octobre 2012.

53. Daniel Gross, « When machines rule the world », *The Daily Beast*, 25 octobre 2012.

54. *Ibid.*

55. Sylvain Cypel, « Le piratage du compte Twitter d'AP fait plonger Wall Street », *Le Monde.fr*, 24 avril 2013 ; Whitney Kisling, Eric Lam, Nina Mehta, « Human beats machine this time as fake report roils stocks », *Bloomberg.com*, 24 avril 2013.

56. Blog « Sniper in Mahwah, Anthropology, electronic markets and high frequency trading. Humans vs.

Machines », 23 août 2013 : http://sniperinmahwah.wordpress.com

57. Cité *in* Sylvain Cypel, « Un canular à 136 milliards de dollars », *Le Monde*, 8 mai 2013.

58. « Fixing the fat fingered faux pas epidemic », *Event Processing Blog*, 18 février 2011.

59. David E. Singer et Thom Shanker, « In cyberwarfare, options for Obama », *International Herald Tribune*, 5 février 2012.

60. Cité *in* Jason Ryan, « CIA director Leon Panetta warns of possible cyber-Pearl Harbor », *ABC News,* 11 février 2011.

61. Cité *in* Michael S. Schmidt, « FBI director warns Congress about terrorist hacking », *The New York Times*, 7 mars 2012.

62. Cité *in* Elisabeth Bumiller et Thom Shanker, « Panetta warns of dire threat of cyberattack on US », *The New York Times*, 11 octobre 2012.

63. http://www.dni.gov/index.php/about/organization/national-intelligence-council-global-trends

64. 64. www.whitehouse.gov/.../2013/.../remarks-preside

65. Cité *in* « Hacker reveals how devastating a cyberattack on the stock market could be », *Business Insider*, 21 août 2013.

66. Nicole Perlroth et Quentin Hardy, « US suspects Iran in bank cyberattacks », *International Herald Tribune*, 10 janvier 2013.

67. Sarah N. Lynch, « Exclusive : SEC left computers vulnerable to cyber attacks – sources », Reuters.com, 8 novembre 2012.

68. D'ailleurs, sans même évoquer l'hypothèse terroriste, la grande vulnérabilité des infrastructures vitales aux agressions physiques a été démontrée ces dernières années à travers quelques faits divers qui, au-delà de leur pittoresque, devraient faire réfléchir. Ainsi, comment couper Internet dans tout un pays ? En 2011, en Géorgie, une vieille dame de 75 ans brise un câble de fibre optique utilisé pour le transport international, autrement dit, la connectivité entrante et sortante dans le pays. « Elle est tombée sur le câble en ramassant de la ferraille », explique alors le ministère de l'Intérieur géorgien qui l'a retrouvée après quinze jours d'enquête. La vieille dame, qui habite dans le village de Ksani à proximité de la capitale du pays Tbilissi, avait coupé ce câble dans le but de le voler, ignorant probablement

qu'un câble optique n'avait pas la même valeur que du cuivre. C'est ainsi que des millions d'internautes en Géorgie et en Arménie se sont retrouvés sans connexion durant plusieurs heures. En France, ces dernières années, des vols ou des coupures inopinées lors de travaux de câbles EDF ou France Télécom ont à de nombreuses reprises provoqué des interruptions longues d'alimentation, tant pour les particuliers que pour des administrations publiques sensibles.

69. Précisément au : 1700 MacArthur Boulevard. Google Maps en donne un aperçu intéressant.

70. Pour une description du site : Peter Chapman, « A buttonwood tree grows in Mahwah », *TradersMagazine.com*, mai 2010 ; Graham Bowley, « The new market speed », *The New York Times*, 1er janvier 2011. Ces serveurs sont au milieu d'une forêt de sycomores (*buttonwood*) : amusant clin d'œil de l'histoire puisque la légende affirme que le Nyse fut fondé en 1792 sous un sycomore !

71. Pour le détail des localisations : Michael Durbin, *All About High Frequency Trading*, *op. cit.*

72. Le site d'Euronext est d'une grande pudeur sur cette question : www.boursedeparis.fr

73. « Project Express » est un nouveau projet d'Hibernia Atlantic, ou plutôt de sa division Global Finance Network (GFN) qui travaille pour les opérateurs de marchés disséminés dans le monde. GFN gère pas de moins de 24 000 kilomètres de fibres optiques reliant entre eux plus de 120 marchés.

74. Guénaël Pépin, « Le chinois Huawei dit ne plus s'intéresser au marché américain », *Le Monde*, 26 avril 2013.

75. « Investigative report on the US National Security Issues posed by Chinese telecommunications companies Huawei and ZTE », US House of Representatives, 8 octobre 2012 : http://intelligence.house.gov/sites/intelligence.house.gov/files/Huawei-ZTE % 20Investigative % 20Report % 20 % 28FINAL % 29.pdf.

# CHAPITRE 6
# Le trading de haute fréquence est-il une vaste fraude ?

1. *Artificial intelligence bandits* : « bandits de l'intelligence artificielle ».

2. Sheldon Maschler a travaillé un temps chez First Jersey, une société de courtage du New Jersey dirigée par un talentueux escroc du nom de Robert Brennan. Mais Sheldon Maschler quitte First Jersey quand les premiers nuages s'amoncellent au-dessus de la société. First Jersey et Robert Brennan défrayent en effet la chronique au milieu des années 1980 pour des manipulations boursières de type *pump and dump* et des liens avec le crime organisé, en l'occurrence la Mafia.

3. Joshua Levine est un idéaliste, programmeur surdoué, qui pense que l'informatique libre et gratuite pourra révolutionner les marchés et le monde. Il est un des grands architectes du trading de haute fréquence naissant.

4. Cité *in* Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets*, *op. cit*.

5. *Ibid*.

6. *Ibid*.

7. Canfin Pascal, *Ce que les banques vous disent et pourquoi il ne faut presque jamais les croire*, Les Petits Matins, 2012.

8. Charlie Munger, « High-frequency traders like “rats” in a granary », *CNBC*, 7 mai 2012.

9. http://blog.themistrading.com/why-the-latest-report-on-high-frequency-trading-profits-is-groundbreaking

10. Nathaniel Popper et Christopher Leonard, « High-speed traders profit at expense of ordinary investors, a study says », *The New York Times*, 3 décembre 2012.

11. Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, « Toxic equity trading order flow on Wall Street : The real force behind the explosion in volume and volatility », 17 décembre 2008 : http://www.themistrading.com/article_files/0000/0348/Toxic_Equity_Trading_on_Wall_Street_12-17-08.pdf

12. Cité *in* Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets*, *op. cit*.

13. *Ibid*.

14. Paul Jorion, *Le Capitalisme à l'agonie*, *op. cit.* ; sur ce thème : Christian Chavagneux, « Faut-il interdire la spéculation ? », *Alternatives économiques*, novembre 2011, n° 307.

15. www.atterres.org

16. David Bicchetti et Nicholas Maystre, « The synchronized and long-lasting structured change on commodity market : Evidence from high frequency data », *United Conference on Trade and Development*, UCTA, mars 2012 : http://mpra.ub.uni-muenchen.de/37486/1/MPRA_paper_37486.pdf

17. Rapport de l'Assemblée nationale n° 3034 fait au nom de la commission d'enquête sur les mécanismes de spéculation affectant le fonctionnement des économies, président M. Henri Emmanuelli, rapporteur Jean-François Mancel, 14 décembre 2010 : www.assemblee-nationale.fr

18. Paul Krugman, « Rewarding bad actors », *The New York Times*, 3 août 2009.

19. Discours du commissaire Bart Chilton à l'American Soybean Association Legislative Forum, Washington, « Caging the financial cheetahs », 12 juillet 2011 :

http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opachilton-50

20. Nicolas Maystre, « UNCTAD : High frequency trading and speculation leads to higher prices », *The Real News.com*, 1[er] novembre 2012. Sur cette question fondamentale, se reporter aussi à : Finance Watch, *Investing, not betting*, http://www.finance-watch.org/press/press-releases/328-investing-not-betting-fw-position-paper

21. Frederick Kaufman, « How Goldman Sachs created the food crisis », *Foreign Policy*, 27 avril 2011 ; et pour la citation suivante.

22. Olivier De Schutter, rapporteur spécial sur le droit à la nourriture, l'a démontré en 2008 dans un rapport : « Food commodities speculation and food price crisis » : http://www.srfood.org/en/food-commodities-speculation-and-food-price-crises

23. http://www.oxfamfrance.org/IMG/pdf/rapport_oxfam_france_reforme_bancaire_120213.pdf Et pour la citation suivante.

24. Michael Greenberger, « Speculation and criminal manipulation of food and commodities prices », 13 avril 2012,

*The Real News.com* ; et « High oil prices must be subject of criminal investigation », *The Real News.com,* 28 mars 2012.

25. Pour des exemples tirés de l'actualité récente : Ben Protess et Michael J. de la Merced, « US energy agency in hot pursuit of Wall Street », *International Herald Tribune*, 3 et 4 novembre 2012 ; Peter J. Henning, « A triple whammy for Barclays », *The New York Times*, 5 novembre 2012.

26. Préface au livre : Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets, op. cit*.

27. On lira le chapitre 12 que David Weild a coécrit avec Edward Kim dans Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets*, *op. cit*. On se reportera aussi à : David Weild, « How to limit high frequency trading blunders », *Fox News*, 20 septembre 2012 ; David Weild et Edward Kim, « Market structure is causing the IPO crisis », juin 2010, *Grant Thornton International, Capital Markets Advisory Partners website*, www.grantthornton.com/IPO.

28. David Weild cité *in* Timothy Lavin, « Monsters in the markets », *The Atlantic Monthly*, juillet-août 2010.

29. Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, Chapitre 12, *Broken Markets*, *op. cit*.

30. David Weild et Edward Kim, « Market structure is causing the IPO crisis », art. cit.

31. Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets, op. cit*.

32. John Aidan Byrne, « US investors pulled $300 B out of equity markets in last two years », *The New York Post*, 30 septembre 2012.

33. Haim Bodek, *The Problem of HFT*, *op. cit*.

34. SEC, « Concept release on equity market structure », 10 janvier 2010 : www. sec.gov/rules/concept/2010/34-61358.pdf.

35. *Ibid.*, p. 41-42.

36. *Ibid.*, p. 57-63.

37. Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets*, *op. cit*.

38. Sal Arnuk and Joseph Saluzzi « Latency arbitrage : The real power behind predatory high frequency trading », *A Themis Trading LLC White Paper,* 4 décembre 2009.

39. Protter Philip et Jarrow Robert, « A dysfunctional role of high frequency trading in electronic markets », Johnson School Research, *Paper Series*, n° 08 2011, Johnson Cornell University, 2011 : http://ssrn.com/abstract=1781124 ; également lors d'une communication à Paris : « A

dysfunctional role of high frequency trading in electronic markets », Market Microstructure : Confronting Many Viewpoints, 10-13 décembre 2012, Paris, Institut Louis-Bachelier : market-microstructure.institutlouisbachelier.org.

40. « McNamee : Wall Street totally lost track of honesty », Bloomberg TV : http://www.bloomberg.com/video/mcnamee-wall-street-totally-lost-track-of-honesty-EEsVLWToTV~pcTl8GegK0A.html.

41. Michael Chlistalla, « High frequency trading. Better than its reputation ? », *Deutsche Bank Research*, 7 février 2011.

42. Ces deux chiffres sont issus des auditions du Sénat de 2009 sur le trading de haute fréquence : *Hearing Before the Subcommittee on Securities, Insurance, and Investment of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, United State Senat, 28 octobre 2009, US Government Printing Office, Washington, 2010 : http://www.access/gpo.gov/congress/senate/senate05sh.html

43. Évidemment, la difficulté que les entreprises ont à connaître leur véritable valeur ne tient pas qu'au phénomène des *dark pools* ; elle s'explique aussi par la fragmentation globale des marchés. On se souvient des propos de Martin Bouygues le 16 décembre 2009 aux entretiens annuels de

l'Autorité des marchés financiers (AMF) : « Je ne sais pas ce qui se passe sur mes titres… On ne peut pas dire que ce soit en progrès… Il se fait tous les jours des opérations sur nos titres dont on ne peut avoir des données claires. C'est très inquiétant. »

44. David Lauer, « The lack of foresight report : Why can't we do better ? », *The Huffington Post*, 1er novembre 2011.

45. « Alternative trading system agrees to settle charges that it failed to disclose trading by an affiliate », *Securities and Exchange Commission*, press realease, 24 octobre 2010.

46. Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets*, *op. cit.*

47. www.zerohedge.com

48. www.themistrading.com ; le premier de ces deux articles est aussi reproduit *in* Sal Arnuk et Joseph Saluzzi, *Broken Markets*, *op. cit.*

49. La télévision américaine joue également un rôle important dans l'édification du public. L'émission de reportage peut-être la plus célèbre et respectée aux États-Unis, *60 Minutes* sur CNBC, propose ainsi le 10 octobre 2010 une enquête très critique du journaliste Steve Kroft : « How speed traders are changing Wall Street » :

http://www.cbsnews.com/news/how-speed-traders-are-changing-wall-street-07-10-2010.

50. Ce « pas » fixe l'écart minimum à la hausse ou à la baisse entre deux cours de Bourse. Très bas, ce pas permet des variations de prix infimes profitant aux traders de haute fréquence.

51. Huw Jones, « EU lawmakers back curbs on high frequency share trade », Reuters, 26 septembre 2012. De même, les libéraux français considèrent toute taxe sur le trading de haute fréquence comme une « taxe sur l'innovation ». La Fondation pour l'innovation politique (Fondapol), un *think tank* proche de l'UMP, estime en novembre 2012, dépitée : « Alors que l'Union européenne fête les vingt ans d'existence du marché unique, Bruxelles fait le choix d'innover en taxant… l'innovation. La taxe européenne telle qu'envisagée à ce jour porterait un coup d'arrêt à l'essor du *high frequency trading*, l'invention technique fondamentale de ces derniers mois » : Mathieu Turpin, « Aux maux de la finance, le remède de la taxe ! », Fondapol, 8 novembre 2012. Et, aux États-Unis, le principal lobby de la finance, la Securities Industry and Financial Market Association (SIFMA), a immédiatement manifesté son inquiétude en écrivant à Timothy Geithner, secrétaire d'État au Trésor,

pour lui signifier sa totale opposition à l'initiative européenne.

52. La taxe italienne s'élève à 0,02 % sur les contrats de dérivés et les transactions à haute fréquence réalisées en moins d'une seconde. Elle vise les achats, les ventes, mais aussi les ordres annulés. Mais les « teneurs de marché » sont exclus de cette taxe.

53. « Nowotny calls for high frequency trade ban », Reuters, 13 septembre 2012.

54. Un décret d'application du 6 août 2012 fixe une double taxe :

a) La première partie de la taxe s'applique à hauteur de 0,2 % sur les acquisitions de titres de capital de sociétés cotées ayant leur siège social en France et dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 milliard d'euros. Calculée sur le total net des achats de titres en fin de journée, elle exclut les opérations d'achat et de vente réalisées dans une même séance, et donc les opérations de trading de haute fréquence.

b) L'autre partie vise, à un taux de 0,01 %, les ordres de Bourse annulés ou modifiés. Ce montant dépend d'un double seuil de taxation des opérations de trading de haute

fréquence : en premier lieu, un seuil « temporel » caractérisant une opération de haute fréquence sur titre de capital : une demi-seconde ; en second lieu, un seuil de « proportion » fixé à 80 % : seuil au-delà duquel les opérations d'annulation et de modification des ordres sont taxées. Un donneur d'ordre peut donc éviter cette taxe en réalisant des opérations toutes les 0,51 seconde – presque une éternité sur les marchés boursiers – et/ou en s'assurant que 20 % des ordres passés dans une journée ne sont ni annulés ni modifiés. Avec un double seuil aussi élevé et une taxe aussi faible, le trading de haute fréquence n'est pas près de disparaître en France. D'autant que les traders de haute fréquence se sont enregistrés immédiatement sous le statut de « teneur de marché » (*market maker*) leur permettant d'échapper à toute taxation, et ce conformément à l'article 235 *ter* ZD *bis* du Code général des impôts. Ce décret bien intentionné rencontre donc des limites immédiates puisque son montant est purement symbolique et n'est d'aucun effet sur les flux visés. Ce décret a d'autant moins d'efficacité que le trading de haute fréquence sur des valeurs françaises peut s'opérer depuis 2007 (MIFID) sur des plates-formes situées hors de France. La taxe ne s'applique

donc qu'aux opérateurs français : mais comme la quasi-totalité des ordres et transactions à haute fréquence sur les titres français sont réalisés depuis l'étranger, de la banlieue de Londres ou des États-Unis, la taxe est neutralisée de fait. La situation française semble évoluer à nouveau, du moins en apparence, avec la loi bancaire votée en juillet 2013 qui interdit le seul trading de haute fréquence « taxable » ; les « teneurs de marché » sont toutefois exemptés du dispositif. *A contrario* donc, le trading de haute fréquence non « taxable » est toujours autorisé. Le ministre de l'Économie et des Finances Pierre Moscovici traduit en termes politiques cette réalité technique au journal *Le Monde* : « Le trading de haute fréquence à des fins spéculatives et la spéculation sur les matières premières agricoles seront interdits » (Entretien de Pierre Moscovici avec Anne Michel, « Réforme bancaire : le politique se met au cœur du système », *Le Monde*, 12 février 2013). Au final, selon nombre de spécialistes des marchés, environ 80 à 90 % du trading de haute fréquence pratiqué en France survivra avec cette réforme bancaire. La seule interdiction du trading de haute fréquence « taxable » explique pourquoi un groupe d'une vingtaine de députés du Parti socialiste emmené par

Christian Paul tente en vain de faire voter un amendement n° 275 interdisant totalement le trading de haute fréquence.

55. www.mcdonough.com. William McDonough est le co-inventeur du concept *cradle to cradle* (du berceau au berceau) : ce concept d'éthique environnementale ou de philosophie de la production industrielle intègre, à tous les niveaux, de la conception, de la production et du recyclage du produit, une exigence écologique dont le principe est 0 pollution et 100 % recyclage.

56. « Entre le fort et le faible, entre le riche et le pauvre, entre le maître et le serviteur, c'est la liberté qui opprime, et la loi qui affranchit. »

57. Gabrielle Durana, « Trading à haute fréquence, une innovation de trop », *Esprit*, mars-avril 2013.

58. Cité *in* http://www.rts.ch/video/emissions/ttc/4822889-le-trading-a-haute-frequence-pourrait-faire-exploser-l-economie.html

59. Lynn Stout, « How hedge funds create criminals », *Harvard Business Review, Blog Network*, 13 décembre 2010. On notera que les fonds spéculatifs et les escroqueries pyramidales vont souvent de pair. Si évidemment tous les fonds spéculatifs ne se transforment pas en escroqueries

pyramidales, en revanche il est certain que toutes les escroqueries pyramidales utilisent la forme juridico-financière du fonds spéculatif.

60. En octobre 2012, le Foresight/Government Office for Science rend public un rapport intitulé : *The Futur of Computer Trading in Financial Markets*, sous la direction du professeur Sir John Beddington, chef du Government Office for Science. Les 55 pages de ce rapport officiel sont le fruit d'une étude de deux ans s'appuyant sur une somme impressionnante d'expertises : une cinquantaine d'études indépendantes produites par plus de 100 experts issus de l'industrie et du monde académique, provenant de plus de 20 pays différents. Il semble toutefois qu'une partie des experts a eu des liens avec l'industrie du trading de haute fréquence (Sir John Beddington, *The Futur of Computer Trading in Financial Markets. An International Perspective*, Foresight, Government Office for Science, octobre 2012 : http://www.bis.gov.uk/foresight/our-work/projects/published-projects/computer-trading).

61. Voir le communiqué de presse enamouré sur leur site : www.futuresindustry.org/epta

62. http://www.futuresmag.com/2010/10/12/thomas-peterffy-world-federation-of-exchanges-keyn

63. Sur ce point : Alexandre Laumonier, *6*, Zones sensibles, 2013.

## CHAPITRE 7

# Finance déchaînée, banquiers affranchis : un destin nietzschéen

1. Dans *Par-delà bien et mal* paru en 1886, Friedrich Nietzsche évoque déjà le fait que les Européens « donnent naissance peu à peu à un type d'humanité essentiellement supranationale et nomade » (Gallimard, coll. « Folio essais », 2011). Les élites ouvrent la voie et sont ensuite imitées par les couches sociales « inférieures ».

2. Friedrich Nietzsche, *Par-delà bien et mal*, *op. cit*.

3. Une étude de psychologie sociale menée aux États-Unis démontre que plus on est riche, plus le comportement narcissique est important : Paul K. Piff, « Wealth and the

inflated self : Class, entitlement, and narcissism », *Personality and Social Psychology Bulletin*, 20 août 2013.

4. Le 9 novembre 2009, répondant à un journaliste, Lloyd Blankfein dit, parlant de lui à la troisième personne : « *He is just a banker doing God's work* ».

5. Cité *in* Simon Clark et Caroline Binham, « Profit "is not satanic", Barclays CEO Varley says », *Bloomberg.com,* 3 novembre 2009.

6. Suzanne McGee, *Chasing Goldman Sachs*, Crown Business, 2010.

7. Cette affaire fera aussi apparaître au grand jour que la banque Goldman Sachs ne dispose alors d'aucune politique interne de lutte contre les conflits d'intérêts, et ce cinq ans après la crise des *subprimes* ! Et l'auditrice de la réserve fédérale de New York, Carmen M. Segarra, qui tentera de sanctionner la banque pour ce manquement sera finalement limogée ! (Suzanne Craig et Jessica Silver-Greenberg, « Suit questions Goldman's conflict rules », *International Herald Tribune*, 12-13 octobre 2013).

8. Cité *in* Andrew Ross Sorkin, « As an adviser, Goldman guaranteed its payday », *The New York Times*, 5 mars 2012.

9. *Deferred prosecution*, *plea bargaining*, *settlement*.

10. Cité *in* Matt Taibbi, « Gangsters bankers : Too big to jail. How HSBC hooked up with drug traffickers and terrorists. And got away with it », *Rolling Stone*, 28 février 2013. Également : Dylan Murphy, « Money laundering and the drug trade : The role of the banks », *Global Research*, 7 mai 2013 ; Floyd Norris, « In this case, fund isn't too big to jail ? », *International Herald Tribune*, 25 juillet 2013 ; Andrew Ross Sorkin, « Realities behind prosecuting big banks », *The New York Times*, 11 mars 2013.

11. Cité *in* Linette Lopez, « Elizabeth Warren savaged a treasury official during a hearing on HSBC's international money laundering scandal », *Business Insider*, 7 mars 2013 ; Andrew Ross Sorkin, « Realities behind prosecuting big banks », *The New York Times*, 11 mars 2013.

12. Cité *in* Floyd Norris, « In this case, fund isn't too big to jail ? », *International Herald Tribune*, 25 juillet 2013.

13. Andrew Ross Sorkin, « Realities behind prosecuting big banks », *The New York Times*, 11 mars 2013.

14. Cité *in* Floyd Norris, « In this case, fund isn't too big to jail ? », *International Herald Tribune*, 25 juillet 2013.

15. Matt Taibbi, « Gangsters bankers : Too big to jail. How HSBC hooked up with drug traffickers and terrorists. And got away with it », *Rolling Stone*, 28 février 2013.

16. Suzanne Craig, Ben Protess et Alexandra Stevenson, « Bottom line in verdict on trader : Greed », *International Herald Tribune*, 6 août 2013.

17. « Too big to indict », *The New York Times*, 11 décembre 2012.

18. GAO, « Corporate crime : DOJ has taken steps to better track its use of deferred and non-prosecution agreements, but should evaluate effectiveness », 18 décembre 2009 : http://www.gao.gov/products/GAO-10-110

19. Peter J. Henning, « An imperfect tool for policing companies », *International Herald Tribune*, 19 septembre 2012.

20. L'affaire Madoff constitue un exemple frappant de cette manière si pragmatique de ne rien vouloir savoir d'important. L'aveu obtenu, le dossier est aussitôt refermé.

21. http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=DRZS93v9q-M.

22. Robert Mazur, « How to halt the terrorist money train », *International Herald Tribune*, 4 janvier 2013.

23. *The Bucks Stops Here : Improving US Anti-Money Laundering Practices. A Report by the United States Senate Caucus on International Narcotics Control*, avril 2013 : http://nafcucomplianceblog.typepad.com/nafcu_weblog/2013/04/the-buck-stops-here-improving-us-anti-money-laundering-practices.html

24. Matt Taibbi, « Bank of America : Too crooked to fail », *Rolling Stone*, 14 mars 2012.

25. Stefania Vitali, James B. Glattfelder, Stefano Battiston, « The network of global corporate control », *PLoS ONE*, octobre 2011 : *http://arxiv.org/abs/1107.5728*. Et pour les citations suivantes.

26. 26. Le tableau récapitutalif des 50 « entités de contrôle » se trouve p. 33 de l'étude.

27. Le texte est précis, p. 6 : « *We find that, despite its small size, the core holds collectively a large fraction of the total network control. In detail, nearly 4/10 of the control over the economic value of TransNational Corporations (TNCs) in the world is held, via a complicated web of ownership relations, by a group of 147 TNCs in the core, which has almost full control over itself. The top holders within the core can thus be thought of as an economic "super-entity" in the global network of corporations. A relevant additional fact*

*at this point is that 3/4 of the core are financial intermediaries.* »

28. Cité *in* Antoine Reverchon, « Un nœud de 147 sociétés au cœur de l'économie mondiale », *Le Monde*, 28 novembre 2011.

29. Samir Amin, *L'Implosion du capitalisme*, Éditions Delga, 2012. Et pour les citations suivantes.

30. Dans *La Dynamique du capitalisme* (*op. cit.*), Fernand Braudel, à la suite de Karl Marx, rappelle que le capitalisme n'est pas réduisible au seul « marché » : il s'identifie en réalité aux pouvoirs « au-dessus du marché » que sont les États et les oligopoles.

31. www.secwhistlebloweradvocate.com

32. *Ibid.*

33. « The tenacity of greed on Wall Street », *International Herald Tribune*, 17 juillet 2013.

34. Duff McDonald, *Last Man Standing. The Ascent of Jamie Dimon and JP Morgan Chase*, Simon & Schuster, 2009.

35. Cité *in* Shira Ovide, « Jamie Dimon comes unhinged at Davos », *The Wall Street Journal*, 27 janvier 2011.

L'arrogance du propos lui vaut une réplique cinglante du président de la République française présent à Davos.

36. *JP Morgan Chase Whale trades : A Case History of Derivatives Risks and Abuses*, Congrès des États-Unis, mars 2013. Et pour la citation suivante.

37. La presse a beaucoup glosé cette nouvelle « amende record » ! Mais qui va la payer, sinon les actionnaires ? ! Or ce sont pourtant les actionnaires qui ont été les victimes du scandale ayant provoqué une perte de 6,2 milliards de dollars ! Les victimes vont donc être punies deux fois ! À ce sujet : Andrew Ross Sorkin, « The victimes in JP Morgan settlement », *International Herald Tribune*, 25 septembre 2013.

38. Quelle différence entre le crime organisé et un cartel de banques dans ce type de schéma frauduleux ? Le cartel tente de *contrôler* le marché en le manipulant ; le crime organisé tente plutôt de le *racketter*. Point commun : la recherche du *monopole* et de la mort de toute forme de concurrence. La différence de traitement judiciaire tient alors moins aux *faits* qu'à l'*origine sociale* des mis en cause : *upperclass* d'un côté, *gangsters* de rue de l'autre.

39. Sur ces manipulations d'emprunts municipaux : Floyd Norris, « Sharing pain of a safe bet that wasn't »,

*International Herald Tribune*, 7 juin 2013 ; Matt Taibbi, « The scam Wall Street learned from the mafia », *Rolling Stone*, 5 juillet 2012 ; Matt Taibbi, « JP Morgan Chase Fine : Another slap on the wrist for Wall Street », *Taibblog*, 8 juillet 2011 ; « JP Morgan settlement : Bank to pay SEC over $700M over charges of illegal payments », *Huffington Post*, 25 mai 2011.

40. http://fr.scribd.com/doc/130291230/GF-Co-JPM-Out-of-Control

41. http://fr.slideshare.net/zappullagaetano/jpm-theeuroareaadjustmentabouthalfwaythere Et pour la citation suivante.

42. 1) L'industrie et la finance tant allemande qu'américaine jouèrent un rôle important dans l'ascension du nazisme et y trouvèrent une source de profits considérables même après le déclenchement de la guerre ; les banques allemandes et américaines en particulier. À ce sujet : Antony C. Sutton, *Wall Street et l'ascension de Hitler*, Le Retour aux sources, 2012 ; Jacques R. Pauwels, *Big Business avec Hitler*, Éditions Aden, 2013 ; et le documentaire de Fabrizio Calvi et Steve Bauman, *Pacte avec le diable : l'Amérique et le III^e^ Reich* : http://www.youtube.com/watch?v=_UpkJKmL9zc ;

Adam Lebor, *Tower of Basel. The Shadow History of the Secret Bank that Runs the World*, Public Affairs, 2013.
2) Il est étonnant que les analystes de la banque JP Morgan Chase commencent leur texte par une référence admirative au bon élève allemand ; en substance : les « réformes » doivent d'abord être menées au plan national comme ce fut le cas en Allemagne. Cette référence à l'Allemagne est pour le moins maladroite quand on comprend ensuite la médication préconisée : l'autoritarisme. On imagine les mêmes analystes de la JP Morgan dans les années 1930, expliquant les bienfaits de la politique économique et financière du Dr Schacht. Ce qui au vu des sympathies d'une grande partie des élites industrielles et financières – Wall Street et la banque JP Morgan en tête – pour l'Allemagne nazie n'aurait pas été impossible.

43. Frédéric Lordon, « La régulation bancaire au pistolet à bouchons », blog *Le Monde diplomatique*, 18 février 2013 : http://blog.mondediplo.net/2013-02-18-La-regulation-bancaire-au-pistolet-a-bouchon

44. *Ibid.*

45. La Premier ministre britannique ne cessant de répéter pour imposer ses vues la phrase « *There is no alternative* », elle fut surnommée TINA.

46. Simon Johnson et James Kwak, *13 Bankers. The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon Books, 2010.

47. Simon Johnson, « Les banques ingouvernables », *Le Monde*, 1er juin 2013.

48. www.goldmansachs.com/…/business-standards/busine…

49. Jonathan R. Macey, *The Death of Corporation Reputation : How Integrity Has Been Destroyed on Wall Street*, FT Press, 2013.

50. Matt Taibbi, « The great American bubble machine », *Rolling Stone*, 9 juillet 2009.

51. Autre exemple frappant : celui de Michael Milken au cœur dans les années 1980-1990 aux États-Unis de la faillite en partie frauduleuse des *junk bonds* (« obligations pourries ») et des caisses d'épargne. Après de légères condamnations pénales et une fortune restée quasi intacte, il revient ensuite dans l'industrie financière pour y poursuivre avec succès sa carrière. Dans un contexte différent, l'affairiste

Bernard Tapie a pu prospérer en France durant plus de trois décennies malgré une réputation plus que douteuse.

52. Jonathan R. Macey, *The Death of Corporation Reputation*, *op. cit.*

53. Jean-François Gayraud, *La Grande Fraude*, *op. cit.*

54. En février 2013, le gouvernement fédéral américain sort enfin de sa torpeur contre la principale d'entre elles, en déposant plainte contre Standard & Poor's pour son rôle dans la crise des *subprimes*. Les accusations sont graves puisque l'agence de notation est accusée d'avoir « conçu et mis en œuvre un système destiné à tromper les investisseurs ». Un « système », « tromper » !

55. À ce jour, aux États-Unis, aucun banquier n'aura été puni au pénal ; à l'exception de deux cas mineurs faisant office de boucs émissaires : Fabrice Tourre de Goldman Sachs et Lee B. Farkas, président de la modeste société de prêts hypothécaires Taylor Bean&Whitaker, basée en Floride. Les « prêteurs prédateurs » (banquiers) sont donc restés impunis et la justice s'est attaquée essentiellement à des « emprunteurs prédateurs » (particuliers). La question du bilan judiciaire est d'autant plus sensible que l'administration Obama avait elle-même fait officiellement un *diagnostic criminel* de la crise lors de la création d'une nouvelle

agence, la Mortgage Fraud Task Force (voir Jean-François Gayraud, *La Grande Fraude*, *op. cit.*). Ses statistiques sont donc lues à la loupe car l'action de cette agence est censée mesurer la pugnacité fédérale dans la défense des propriétaires floués. Lors de l'annonce de son bilan annuel en octobre 2012, le ministre de la Justice Eric Holder annonce un bilan faramineux : 285 poursuites fédérales, 530 mis en cause, 73 000 propriétaires victimes, plus de 1 milliard de préjudice. Puis, sous la pression de journalistes suspicieux et curieux de *Bloomberg* exigeant des listes de faits précis, le ministère de la Justice est contraint de publier un communiqué rectificatif de *mea culpa* car le bilan est en réalité tout autre : seulement 107 mis en cause (donc une baisse de 80 % !), 17 185 propriétaires victimes, 95 millions de préjudice. Une ardeur répressive bien moindre donc que celle annoncée initialement en fanfare ! (Matt Taibbi, « DOJ compounds stat screwup by whitewashing old Eric Holder speech », *Rolling Stone*, 14 août 2013).

56. Jean de Maillard, *L'Anarque. La finance au-dessus des lois et des règles*, Gallimard, 2010.

57. Anat R. Admati, « Big banks still refuse to learn », *International Herald Tribune*, 27 août 2013.

58. Lobbyiste vedette et central à Washington dans les années 1990, il tombe sous le poids de ses pratiques de corruption au cœur de l'establishment politique américain. Lire à ce sujet : Jean-François Gayraud, *Showbiz, people et corruption*, Odile Jacob, 2009 ; Paul Krugman, « Graduates versus oligarchs : Rising oligarchy », *The New York Times*, 27 février 2006.

59. Nell Henderson, « Greenspan says workers' lack of skills lowers wages », *The Washington Post*, 22 juillet 2004.

60. Dana Milbank, « Lawmakers struggle to see beneath the "froth" in Greenspan's testimony », *The Washington Post,* 10 juin 2005.

61. Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, *Cette fois, c'est différent*, *op. cit.*

# CONCLUSION

1. Georg Wilhelm Friedrich Hegel, *Principes de la philosophie du droit*, PUF, coll. « Quadrige », 2011.

2. Friedrich Nietzsche, *Par-delà bien et mal*, *op. cit.*

# Bibliographie et sources

(Cette bibliographie ne reprend pas les articles mentionnés dans les notes des chapitres 3 à 6 [trading de haute fréquence] et 7 [finance déchaînée].)

## Avant-propos et introduction

Braudel Fernand, *La Dynamique du capitalisme*, Flammarion, coll. « Champs », 2008.

Brown Martin T., *Civilizing the Economy : A New economics of Provision*, Cambridge University Press, 2010.

Chevalier Louis, *Classes laborieuses et classes dangereuses*, Hachette, coll. « Pluriel », 1984.

Edward Chancellor, *Devil Take The Hindmost : A History of Financial Speculation*, Plume Book, 2000.

Gayraud Jean-François, *La Grande Fraude. Crime, subprimes et crises financières*, Odile Jacob, 2011.

Gayraud Jean-François et Thual François, *Géostratégie du crime*, Odile Jacob, 2012.

Kindleberger Charles, Robert Aliber, *Manias, Panics, and Crashes : A History of*

*Financial Crises*, John Wiley & Sons, 2005 ; traduction française : *Histoire mondiale de la spéculation financière*, Valor Éditions, 2004.

Mandeville Bernard, *La Ruche bourdonnante ou les Crapules virées honnêtes*, La Bibliothèque, 1997.

Orrell David et Sedlacek Tomas, *Le Crépuscule de l'Homo œconomicus*, Exils Éditeur, 2012.

Phillips Kevin, *American Theocracy*, Penguin Books, 2007.

Polanyi Karl, *La Grande Transformation*, Gallimard, coll. « Tel », 2009.

Saint Victor Jacques de, *Un pouvoir invisible. Les mafias et la société démocratique XIX-XX$^{e}$ siècle*, Gallimard, 2012.

Say Jean-Baptiste, *Cours complet d'économie politique pratique,* tome premier, Guillaumin Libraire, 1840.

Sutherland Edwin H., *White Collar Crime, The Uncut Version*, Yale University Press, 1983.

Tarde Gabriel, *La Philosophie pénale*, Elibron Classics, 2006.

Walras Léon, *Éléments d'économie politique pure ou Théorie de la richesse sociale,* Kessinger Publishing, 2010.

## Articles

Akerlof George A., « The market for “lemons” : Quality uncertainty and the market mechanism », *The Quarterly Journal of Economics*, août 1970, vol. 84, nº 3, p. 488-500 : http://www.jstor.org/stable/1879431

Akerlof George A. et Romer Paul M., « Looting : The economic underworld of bankruptcy for profit », *NBER working paper*, nº R1869, avril 1994.

Gayraud Jean-François et Saint Victor Jacques de, « Les nouvelles élites criminelles. Vers le crime organisé en col blanc », *Cités*, 2012, nº 51.

# Sur le Japon et la récession yakuza

Amyx Jennifer A., *Japan's Financial Crisis : Institutional Rigidity and Reluctant Change,* Princeton University Press, 2004.

Baker W. Raymond, *Capitalism's Achilles Heel : Dirty Money and How to Renew the Free Market System,* John Wiley & Sons, 2005.

Baumgartner Ulrich et Meredith Guy, *Saving Behavior and the Asset Price Bubble in Japan : Analytical Studies,* International Monetary Fund, 1995.

Bouissou Jean-Marie, *Quand les sumos apprennent à danser*, Paris, Fayard, 2003.

Chancellor Edward, *Devil Take the Hindmost : A History of Financial Speculation*, Plume Books, 2000.

Dower John J., *Japan in War and Peace*, New Press, 1995.

Fabre Guilhem, *Les Prospérités du crime. Trafic, blanchiment et crises financières dans l'après-guerre froide*, Éditions de l'Aube, 1999.

Galeotti Mark (dir.), *Global Crime Today : The Changing Face of Organized Crime*, Routledge, 2005.

Hill Peter B. E., *The Japanese Mafia : Yakuza, Law and The State*, Oxford University Press, 2003.

Kindleberger Charles P. et Aliber Robert, *Manias, Panics, and Crashes : A History of Financial Crises*, Wiley & Son, 2005.

Kingston Jeff, *Contemporary Japan : History, Politics and Social Change since the 1980's,* Wiley-Blackwell, 2010.

Koichi Hamada, Kashyap Anil K., Weinstein David E., (dir.), *Japan Bubble, Deflation and Long Term Stagnation*, MIT Press, 2011.

Krugman Paul, *Pourquoi les crises reviennent toujours*, Seuil, 2009.

Lechevalier Sébastien, *La Grande Transformation du capitalisme japonais*, Presses de Sciences Po, 2011.

Maswood S. Javed, *Japan in Crisis,* Palgrave Macmillan, 2002.

Milhaupt Curtis J. et West Mark D., *Economic Organizations and Corporate Governance in Japan : The Impact of Formal and Informal Rules,* Oup Oxford, 2004.

Sansom George, *Histoire du Japon. Des origines aux débuts du Japon moderne,* Fayard, 1988.

Saxonhouse Gary et Stern M. Robert (dir), *Japan's Lost Decade : Origins, Consequences and Prospects for Recovery,* Blackwell Publishing, 2004.

Souyri Pierre-François, *Nouvelle histoire du Japon*, Perrin, 2010.

Tomohiko Taniquchi, *Japan's Bank and the Bubble Economy of the Late 1980's,* Princeton University Press, 1993.

Vogel Ezra, *Japan as Number One*, Harvard University Press, 1979.

Western David L., *Booms, Bubbles and Busts in the US Stock Market,* Routledge, 2004.

Whiting Robert, *Tokyo Underworld*, Vintage Books, Random House, 1999.

Wood Christopher, *The Bubble Economy : Japan's Extraordinary Speculative Boom of the 80's and the Dramatic Bust of the 90's*, First Solstice Edition, 2006.

Yoshiyuki Iwamoto, *Japan on the Upswing : Why the Bubble Burst and Japan's Economic Renewal*, Algora publishing, 2006.

## Articles, études, rapports

Bouissou Jean-Marie, « Crime organisé et pouvoir politique au Japon », *Les Jeudis du Chear*, 1999.

Bouissou Jean-Marie, « Le marché des services criminels au Japon », *Critique internationale*, printemps 1999, n° 3.

Buruma Ian, « It can't happen here », *The New York Review of Books*, 23 avril 1992.

Clark Gregory, « Japan and its economy have a crime problem », *International Herald Tribune*, 8 octobre 1997.

Fabre Guilhem, « Criminal prosperities, financial crisis and money laundering : The case of Mexico in a comparative perspective », *Globalization, Drugs and*

*Criminalization : Final Research Report on Brazil, China, India and Mexico*, Most Project Unesco, 2002.

Hill Peter B. E., « The changing face of the yakuza », *in* Galeotti Mark (dir.), *Global Crime Today : The Changing Face of Organized Crime*, Routledge, 2005.

Holley David, « Officials say Japanese gangs play fey role in bad-loan crisis », *Los Angeles Time*, 23 novembre 1995.

Kaplan David E., « Yakuza Inc. », *US News & World Report*, 13 avril 1998.

Kattoulas Velisarios, « The yakuza recession », *Far Eastern Economic Review*, 17 janvier 2002.

Onishi Norimitsu et Belson Ken, « Culture of collusion in Japanese disaster », *International Herald Tribune*, 27 avril 2011.

Pons Philippe, « Banque et pègre nippones : les noces de plomb », *Le Monde*, 19 mars 1996.

Soubrouillard Régis, « Fukushima, symptôme des failles de la démocratie japonaise », *Marianne2.fr*, 12 mars 2012.

Sterngold James, « Gangsters have their hands deep in Japan's financial pockets », *International Herald Tribune*, 19 octobre 1994.

# Sur l’Albanie et la faillite des pyramides


Castellan Georges, *Histoire de l’Albanie et des Albanais*, Armeline, 2001.

Glenny Misha, « Albania’s lawless anguish », *The New York Times*, 26 juin 1997.

Kindleberger Charles P. et Aliber Robert, *Manias, Panics, and Crashes : A History of Financial Crises*, Wiley & Son, 2005.

Dérens Jean-Arnault, *Balkans : la crise*, Gallimard, 2000.

Métais Serge, *Histoire des Albanais*. *Des Illyriens à l’indépendance du Kosovo*, Fayard, 2006.

Miletitch Nicholas, *Trafics et crimes dans les Balkans*, PUF, 1998.

Raufer Xavier et Stéphane Quéré, *La Mafia albanaise*, Favre, 2000.

## ARTICLES, ÉTUDES, RAPPORTS

Batakovic Dusan T., « L'Albanie : la transition dans les tenailles des pyramides financières », *in* « Mondialisation financière, dérégulation internationale et déstructuration des sociétés », *Revue d'économie financière. Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 1997.

Boyer André et Rouvière André, *Rapport d'information n° 181 fait au nom de la commission des Affaires étrangères, de la*

*Défense et des forces armées à la suite de la mission effectuée en Albanie du 13 au 16 novembre 1997*, Sénat, 1997-1998.

Castillo Maria, « L'opération Alba : une réussite pour l'ONU, un bilan mitigé pour l'Union européenne et l'UEO », *Annuaire français de droit international*, XLIV, 1998, CNRS Éditions.

Chassagne Philippe et Gjeloshaj Kolë, « L'émergence de la criminalité organisée albanophone », *Cahiers d'études sur la Méditerranée orientale et le monde turco-iranien* (*CEMOTI*), mai 2005, nº 32.

Jarvis Chris, « The rise and fall of the pyramid schemes in Albania », *IMF Staff Papers*, 2000, vol. 47, nº 1.

Ourdan Rémy, « Le pays le plus fermé des Balkans jusqu'en 1985 », *Le Monde*, 6 mars 1997.

Pastore Ferruccio et Stocchiero Andrea, « Remittances management in Albania », Centro Studidi Politica Internazione (CESPI), *Working Papers*, 5/2003.

Perlez Jane, « Albanians, cash-poor, scheming to get rich », *The New York Times*, 27 octobre 1996.

Perlez Jane, « Anarchy of thugs menaces Albania », *The New York Times*, 12 mars 1997.

Perlez Jane, « Bitter Albanians, facing anarchy, arm themselves », *The New York Times*, 14 mars 1997.

Sgard Jérôme, « L'élargissement de l'Union européenne et la divergence entre économies en transition », *Revue française d'économie*, 1997, vol. 12, n° 12-2.

Warde Ibrahim, « De la Russie à l'Albanie, le vertige de l'argent facile », *Le Monde diplomatique*, avril 1997.

# Sur le Mexique et l'Espagne

Chastagnaret Gérard, « Banques, caisses d'épargne, immobilier et politiques publiques. Une lecture historienne de la crise

financière espagnole : l’Espagne toujours différente ? », *Revue d’économie financière*, juin 2013, n° 110.

Gayraud Jean-François, *Showbiz, people et corruption*, Odile Jacob, 2009.

Fabre Guilhem, *Les Prospérités du crime,* Éditions de L’aube, 1999.

# Sur la relation entre crises financières et crime

Galbraith John Kenneth, *A Short History of Financial Euphoria,* Whittle Direct Books, 1990

Kindleberger Charles P. et Laffargue Jean-Pierre, *Financial Crises : Theory, History & Policy*, Cambride University Press/Éditions de la maison des Sciences de l'homme, 1982.

# Sur les narcobanques

Adams James Ring et Frantz Douglas, *A Full Service Bank*, Pocket Books, 1992.

Block A. Alan et Weaver Constance A., *All is Clouded by Desire, Global Banking*, *Money laundering, and International Organized Crime,* Praeger, 2004.

Cooley John K., *CIA et Jihad 1950-2001. Contre l'URSS, une désastreuse alliance*, Autrement, 2002.

Dale Scott Peter, *American War Machine*, Editions Demi-Lune, 2012.

Fabre Guilhem, *Les Prospérités du crime, Trafic, blanchiment et crises financières dans l'après-guerre froide*, éditions de l'Aube, 1999.

Grasso Pietro, *Soldi sporchi. Come le mafie riciclano miliardi e inquinano l'economia mondiale,* Dalai Editore, 2011.

Potts Mark, Kochan Nicholas, Whittington Robert, *Dirty Money, BCCI : The Inside Story of the World's Sleaziest Bank*, National Press Books, 1992.

Truell Peter et Gurwin Larry, *False Profits. The Inside Story of BCCI, The World's Most Corrupt Financial Empire*, Houghton Mifflin Company, 1992.
Weiner Tim, *L'Histoire de la CIA*, Tempus, Perrin, 2011.

## Rapports

Congrès des États-Unis, Sénat, *The BCCI Affair, A Report to the Senate Committee on Foreign Relations from Senator John Kerry, Chairman, and from Senator Hank Brown, Ranking Member, Subcommittee on Terrorism, Narcotics, and International Operations,* décembre 1992,

102e Congrès, 2e session, rapport sénatorial no 102-140.

Congrès des États-Unis, Sénat, *Hearings before the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs : Private Banking and Money Laundering : A Case Study of Opportunities and Vulnerabilities,* 9-10 novembre 1999.

World bank et ONUDC, *The Puppet Masters. How the Corrupt Use Legal Structures to Hide Stolen Assets and What to Do About It,* Stolen Asset Recovery Initiative (STAR), Emile Van der Does de Willebois, Emily M. Halter, Robert A. Harrison, Ji Won Park, J. C. Sharman, 2011.

# Sur le trading de haute fréquence

Abergel Frederic, Bouchaud Jean-Philippe, Foucault Thierry, Lehalle Charles-Albert, Rosenbaum Mathieu, *Market Microstructure : Confronting Many Viewpoints*, John Wiley & Sons, 2012.

Akerlof George A. et Shiller Robert J., *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy, And Why It Matters For Global Capitalism,* Princeton University Press, 2009.

Aldrige Irene, *High Frequency Trading : A Practical Guide to Algorithmic Strategies and Trading Systems*, Wiley & Sons, 2013.

Arnuk Sal et Saluzzi Joseph, *Broken Markets. How High Frequency Trading and Predatory Practices on Wall Street Are Destroying Investor Confidence and Your Portfolio,* FT Press, 2012.

Aubert Nicole, *Le Culte de l'urgence. La société malade du temps*, Flammarion, coll. « Champs », 2003.

Bauer Alain et Raufer Xavier, *La guerre ne fait que commencer*, Gallimard, coll. « Folio Documents », 2002.

Bentham, Jeremy, *Tactique des assemblées législatives, suivie d'un Traité des sophismes politiques, ouvrage extrait des manuscrits de M. Jérémie Bentham*... par É. Dumont, 1816, Gallica, Bibliothèque

numérique : *gallica.bnf.fr/ark :/12148/bpt6k5601396p/f270*.

Bodek Haim, *The Problem of HFT, Collected Writings On High Frequency Trading & Stock Market Structure Reform*, Decimus Capital Markets, 2013.

Burrough Bryan et Helyarohn J., *Barbarians at the Gate,* Harperpaperbacks, 2003.

Canfin Pascal, *Ce que les banques vous disent et pourquoi il ne faut presque jamais les croire*, Les Petits Matins, 2012.

Chancellor Edward, *Devil Take the Most : A History of Financial Speculation*, Plume Books, 2000.

Chavagneux Christian, *Une brève histoire des crises financières. Des tulipes aux subprimes*, La Découverte, 2011.

Cohan William D., *Money and Power : How Goldman Sachs Came to Rule the World*, Allen Lane, 2011.

Committee on Commerce, US House of Representatives, *Organized Crime on Wall Street*, Books for Business, 2000.

Connaughton Jeff, *The Payoff. Why Wall Street Always Wins*, Prospecta Press, 2012.

Debord Guy, *Commentaires sur la société du spectacle*, Gallimard, coll. « Folio », 1992.

Durbin Michael, *All About High Frequency Trading*, McGraw-Hill, 2010.

Galbraith John Kenneth, *A Short History of Financial Euphoria*, Whittle Direct Books, 1990.

Giraud Gaël et Renouard Cécile, *Vingt propositions pour réformer le capitalisme*, Flammarion, coll. « Champs Essais », 2012.

Giraud Gaël, *Illusion financière*, Les Éditions de l'Atelier, 2013.

Harris Robert, *The Fear Index*, Arrow Books, 2012.

Harvey David, *The Limits to Capital*, Verso, 2006.

Johnson Simon et Kwak James, *13 Bankers, The Wall Street Takeover and The Next*

*Financial Meltdown*, Pantheon Books, 2010.

Jorion Paul, *Le Capitalisme à l'agonie*, Fayard, 2011.

Jorion Paul, *Misère de la pensée économique*, Fayard, 2012.

Kindleberger Charles P. et Aliber Robert, *Manias, Panics, and Crashes : A History of Financial Crisis,* John Wiley & Sons, 2005.

Laumonier Alexandre, *6*, Zones sensibles, 2013.

Lelièvre Frédéric et Pilet François, *Krach Machine. Comment les traders à haute fréquence menacent de faire sauter la Bourse*, Calmann-Lévy, 2013.

Lesourne Jacques, *Les Temps de la prospective*, Odile Jacob, 2012.

Levi Primo, *Les Naufragés et les Rescapés. Quarante ans après Auschwitz,* Gallimard, coll. « Arcades », 1989.

Lietaer Bernard, Arnsperger Christian, Goerner Sally, Brunnhuber Stefan, *Halte à la toute-puissance des banques ! Pour un système monétaire durable. Un rapport du Club de Rome. Chapitre européen,* Odile Jacob, 2012.

Luttwak Edward N., *Le Turbo-Capitalisme*, Odile Jacob, 1999.

Mallaby Sebastian, *More Money Than God : Hedge Funds and The making of a New Elite*, Bloomsbury Publishing, 2011.

Mandelbrot Benoît, *Fractales, hasard et finance,* Flammarion, coll. « Champs », 2009.

Marx Karl et Engels Friedrich, *Manifeste du parti communiste, Garnier-Flammarion, 1999*.

Marzano Michela, *Extension du domaine de la manipulation*. *De l'entreprise à la vie privée*, Fayard, coll. « Pluriel », 2010.

Mauss Marcel, *Essai sur le don*. *Forme et raison de l'échange dans les sociétés archaïques*, Presses universitaires de France, coll. « Quadrige », 2007.

Mayer-Schönberger Viktor et Cukier Kenneth, *Big Data : A Revolution That Will*

*Transform How We Live, Work, and Think*, Houghton, Miffling Harcourt, 2013

McGee Suzanne, *Chasing Goldman Sachs : How the Masters of the Universe Melted Wall Street Down… And Why They Will Take us to the Brink Again*, Crown Business, 2010.

Orrell David et Tomas Sedlacek, *Le Crépuscule de l'Homo œconomicus*, Exils Éditeur, 2012.

Patterson Scott, *The Quants : How a New Breed of Math Wizzes Conquered Wall Street and Nearly Destroyed It*, Crown Business, 2010.

Patterson Scott, *Dark Pools*. *High Speed traders : A.I. Bandits, and the Threat to*

*the Global Financial System*, Crown Business, 2012.

Perez Edgar, *The Speed Traders*, McGraw-Hill, 2011.

Phillips Kevin, *Bad Money, Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism*, Viking, 2008.

Polanyi Karl, *La Grande Transformation*, Gallimard, coll. « Tel », 2009.

Printz Jacques, *Architecture logicielle. Concevoir des applications simples, sûres et adaptables*, Dunod, 2012, 3e édition.

Raufer Xavier, *Les Nouveaux Dangers planétaires*, CNRS Éditions, coll. « Biblis », 2012.

Reinhart Carmen M. et Rogoff Kenneth S., *Cette fois, c'est différent*. *Huit siècles de folie financière*, Pearson, 2010.

Rosa Hartmut, *Accélération*. *Une critique sociale du temps*, La Découverte, poche, 2013.

Rubin Gabrielle, *Éloge de l'interdit*. *Interdit créateur et interdit castrateur*, Eyrolles, 2011.

Sadin Eric, *L'Humanité augmentée*, Éditions de L'Échappée, 2013.

Sutherland Edwind H., *White Collar Crime*. *The Uncut Version*, Yale University Press, 1983.

Silver Nate, *The Signal and the Noise. The Art and Science of Prediction*, Allen Lane Penguin Books, 2012.

Smith Greg B., *Nothing But Money : How the Mob Infiltrated Wall Street*, Berkley Books, 2009.

Steiner Christopher, *Automate This : How Algorithms Came to Rule Our World*, Penguin, 2012.

Taleb Nassim Nicholas, *Le Cygne noir. La puissance de l'imprévisible*, Les Belles Lettres, 2010.

Walter Christian et Pracontal Michel de, *Le Virus B. Crise financière et mathématiques*, Seuil, 2009.

Weiss Gary, *Born to Steal : When the Mafia Hit Wall Street*, Warner Books, 2003.

# Sur la finance déchaînée et la conclusion

Amin Samir, *L'Implosion du capitalisme contemporain*, Éditions Delga, 2012.

Hegel G. W. F., *Principes de la philosophie du droit*, Presses universitaires de France, coll. « Quadrige », 2011.

Johnson Simon et Kwak James, *13 Bankers. The Wall Street Takeover and the Next*

*Financial Meltdown*, Pantheon Books, 2010.

Leopold Les, *How to Make a Million Dollars an Hour*, John Wiley & Sons, 2013.

McDonald Duff, *Last Man Standing : The Ascent of Jamie Dimon and JP Morgan Chase*, Simon & Schuster, 2009

McGee Suzanne, *Chasing Goldman Sachs : How the Masters of the Universe Melted Wall Street Down… And Why They Will Take us to the Brink Again*, Crown Business, 2010.

Macey Jonathan R., *The Death of Corporation Reputation. How Integrity Has Been Destroyed on Wall Street,* FT Press, 2013.

Maillard Jean de, *L’Anarque. La finance au-dessus des lois et des règles*, Gallimard, 2010.

Nietzsche Friedrich, *Par-delà bien et mal*, Gallimard, coll. « Folio essais », 2011.

Pauwels Jacques R., *Big Business avec Hitler*, Éditions Aden, 2013.

Reinhart Carmen M. et Rogoff Kenneth S., *Cette fois, c’est différent, Huit siècles de folie financière*, Pearson, 2010.

Sutton Antony C., *Wall Street et l’ascension de Hitler*, Le Retour aux sources, 2012.

# DU MÊME AUTEUR

## Chez Odile Jacob

*Le Monde des mafias. Géopolitique du crime organisé*, 2005.
*Showbiz, people et corruption*, 2009.
*La Grande Fraude. Crime, subprimes et crises financières*, 2011.
*Géostratégie du crime* (avec F. Thual), 2012.

## Chez CNRS Éditions

*Le Renseignement criminel* (avec F. Farcy), 2011.


Odile
Jacob

# LE NOUVEAU CAPITALISME CRIMINEL

## CRISES FINANCIÈRES, NARCOBANQUES, TRADING DE HAUTE FRÉQUENCE

Financiarisé, mondialisé et dérégulé à l'excès, le capitalisme n'est-il pas devenu criminogène, tant il offre désormais d'opportunités et d'incitations aux déviances frauduleuses ?

C'est ce qu'indique la dimension criminelle qu'ont prise certaines crises financières, au Japon, en Albanie, en Espagne ou encore au Mexique et en Colombie. C'est ce qu'implique l'extension du trading de haute fréquence, qui permet de négocier à la nanoseconde des milliers d'ordres de Bourse. Et c'est enfin ce qu'induit le blanchiment d'argent sale à travers les narcobanques.

Éclairant toujours plus profondément la géo-économie et la géopolitique du crime organisé, Jean-François Gayraud montre ici que, sur les marchés financiers, le crime est parfois si systématique qu'il en devient systémique dans ses effets. De curieuses coopérations et hybridations se nouent ainsi entre criminels en col blanc, gangsters traditionnels et hommes politiques corrompus.

Il s'interroge aussi sur le devenir de la finance : portée par sa seule volonté de puissance, par-delà le bien et le mal, n'est-elle pas en train de s'affranchir de la souveraineté des États ? Dès lors, face à des puissances financières aux arcanes si sombres, quelle liberté reste-t-il ?

JEAN-FRANÇOIS GAYRAU

préface de
PAUL JORION

Jean-François Gayraud est haut fonctionnaire de la police nationale. Il a publié *Le Monde des mafias. Géopolitique du crime organisé*, *Showbiz, people et corruption*, *La Grande Fraude. Crime, subprimes et crises financières* et *Géostratégie du crime* (avec François Thual).